

Juridiska Institutionen
Tillämpade studier
Handelshögskolan vid
20 poäng, HT 2000
Göteborgs Universitet

Prospektansvar – särskilt om medverkande parters ansvar

Uppsats för tillämpade studier vid jur. kand. - programmet

Författare:

Handledare:

tf. professor Rolf Dotevall

Innehållsförteckning

Innehållsförteckning	2
Förkortningar	4
1. Inledning	5
2. Syfte	5
3. Avgränsning	6
4. Metod	6
5. Medverkande parter	7
5.1 Värdepappersinstitutet	7
5.2 Jurister och revisorer	8
5.3 Fastighetsvärderare och övriga konsulter	9
6. Allmänt om prospekt	10
6.1 Prospektregler	11
6.1.1 EG:s regler	11
6.1.2 Upprättande av prospekt	12
6.1.3 Prospektreglernas konstitutionella karaktär	13
7. Fel eller brist i prospekt	15
8. Allmänna ansvarsförutsättningar	17
8.1 Skada	17
8.2 Adekvat kausalitet	19
8.3 Culpa	20
8.4 Kretsen skadeståndsberättigade	21
9. Ansvarsgrunder	23
9.1 Prospektansvar enligt ABL	23
9.2 Prospektansvar enligt köprättsliga regler	24
9.3 Prospektansvar i samband med brottsligt handlande	25
9.4 Prospektansvar enligt Marknadsföringslagen	27
9.5 Prospektansvar i utomkontraktuella förhållanden	28
9.5.1 Det utomkontraktuella ansvarets utvidgning i rättspraxis	28
9.5.1.1 RH 28:84	28
9.5.1.2 NJA 1987 s 692	30
10. Ansvar för medverkande parter	31
10.1 Principalansvaret	31
10.2 Prospektansvaret för medverkande parter	31
10.2.1 Värdepappersinstitutets ansvar	32
10.2.2 Revisors ansvar	34

<u>10.2.3 Juridiska rådgivares ansvar</u>	36
<u>10.2.4 Fastighetsvärderares ansvar</u>	38
<u>10.2.5 Övriga medverkande konsulter ansvar</u>	39
<u>10.2.5 Friskrivningar</u>	39
<u>10.2.6 Slutsatser beträffande ansvaret för medverkande parter enligt svensk rätt</u>	41
<u>11. Utländsk rätt</u>	42
<u>11.1 Tyskland</u>	43
<u>11.2 England</u>	44
<u>11.3 USA</u>	46
<u>11.4 Några sammanfattande synpunkter och slutsatser om hur den utländska rätten förhåller sig till den svenska</u>	49
<u>12. Avslutande kommentarer och reflektioner</u>	50
<u>Käll- och litteraturförteckning</u>	53
<u>Appendix 1</u> <u>Appendix 2</u>	56
<u>Appendix 2</u>	57
<u>Appendix 3</u>	57

Förkortningar

ABL	Aktiebolagslag (1975:1385)
AIM	Alternative Investment Market
AvtL	Lag (1915:218) om avtal och andra rättshandlingar på förmögenhetsrättens område
BCL	Lag (1992:543) om börs- och clearingverksamhet
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BrB	Brottsbalk
BT-Drucks.	Bundestagsdrucksache
ChD	Law Reports Chancery Division
EEG	Europeiska ekonomiska gemenskapen
EG	Europeiska gemenskapen
FAR	Föreningen auktoriserade revisorer
FFFS	Finansinspektionens författningssamling
FSA	Financial Services Act 1986
F.Suppl.	Federal Supplement
HD	Högsta Domstolen
JT	Juridisk tidskrift vid Stockholms universitet
KKöpl	Konsumentköplag (1990:932)
Köpl	Köplag (1990:931)
LHF	Lag (1991:980) om handel med finansiella instrument
LVR	Lag (1991:981) om värdepappersrörelse
MfL	Marknadföringslag (1995:450)
NBK	Näringslivets börskommitté
NJA	Nytt Juridiskt Arkiv, avdelning I
NJA II	Nytt Juridiskt Arkiv, avdelning II
POSR	Public Offers of Securities Regulation 1995
Prop.	Proposition
RH	Rättsfall från hovrätterna
RB	Rättegångsbalk
SA	Securities Act 1933
SEA	Securities Exchange Act 1934
sec.	section
secs.	sections
SKL	Skadeståndslag
SOU	Statens offentliga utredningar
SvJT	Svensk juristtidning
UfR	Ugeskrift for Retsvaesen, Afdelning A
U.S.	United States Supreme Court Reports
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht

1. Inledning

Antalet börsintroduktioner har på senare år ökat stadigt i hela västvärlden. Detta har även varit fallet i Sverige. Bara inför år 2000 planerade runt 300 företag att introducera sina aktier på börsen.¹ Det stora antalet introduktioner innebär även att antalet potentiella ansvarsbedömningar kring fel eller brist i ett prospekt kommer att öka. En annan utvecklingslinje är att sparandet i aktier och fonder har ökat betydligt på bekostnad av mer traditionella sparformer såsom bankkonton och obligationer. Från 1995 till 1998 har andelen räntesparande i hushållens sparportfölj minskat med 18 % från 62 % till 44 %. Detta på bekostnad av sparandet i aktier som ökat sin totalandel i hushållens sparande från 38 % till 56 % och således har blivit till den viktigaste sparformen.² Betydelsen av de enskilda aktiebolagens utveckling på börsen har således fått en ökad betydelse för hushållens ekonomiska ställning. Sparandet har även blivit mera riskbetonat genom denna förskjutning mot aktie- och fondsparande.

I de situationer då prospekt upprättas är förutom bolaget i regel även ett mer eller mindre stort antal konsulter i olika former delaktiga. Marknaden för denna form av rådgivning har ökat kraftigt i samband med det ökade antalet börsintroduktioner. Frågan är om dessa ensamt eller tillsammans med bolagets styrelse eller någon annan kan bära ett ansvar för felaktigheter eller bristfälligheter i ett prospekt.

2. Syfte

Syftet med denna uppsats är att söka utreda frågeställningar rörande det utomobligatoriska ansvaret för ren förmögenhetsskada utan samband med brott för parter som medverkar vid upprättandet av prospekt. Härvid tas först sikte på en beskrivning av det lagreglerade området rörande medverkande parter prospektansvar. Därefter följer en mera ingående analys av det utomobligatoriska ansvaret för fel respektive brist i ett prospekt.

Då direkt börsrättslig lagstiftning än så länge saknas i Sverige rörande prospektansvaret skall även ges en kort komparativ överblick, där det börsrättsliga prospektansvaret i USA, England och Tyskland skall belysas. Detta för att ge en bättre förståelse för problematiken och för att se på möjliga lösningar som även kan vara av intresse för en eventuell framtida svensk lagreglering. En del utav resonemangen är därför av de lege ferenda karaktär.

¹ Holmström, Patrik; ”Rusning till börsen”; Finanstidningen 30/12 1999 Med ett svalare börsklimat har emellertid takten av nyintroduktioner avtagit väsentligt under hösten 2000.

² Se angående detta ”Sparbarometern” från Finansinspektionen, <http://www.fi.se>.

3. Avgränsning

Begreppet prospektansvar rymmer förutom det civilrättsliga skadeståndsansvaret även straffansvar och administrativt ansvar³. Framställningen kommer fortsättningsvis i främsta rummet handla om det civilrättsliga skadeståndsansvaret. Då tal är om ansvar för fel eller brister i prospekt avses ansvaret för fel eller brist i prospekt som upprättas rörande aktier. Tyngdpunkten av arbetet ligger på en analys av det utomobligatoriska ansvaret för ren förmögenhetsskada för de enskilda grupperna av medverkande parter. Frågeställningar kring ansvaret för informationsbroschyrer eller marknadsföring kommer inte att tas upp i någon nämnvärd omfattning.

Uppsatsen begränsas till att omfatta frågor om ansvar för felaktiga eller bristfälliga uppgifter i prospekt. Professionsansvaret kommer även att beröras, men endast i förhållande till tredje man. Detta innebär att ansvaret för lämnade råd eller dylikt som lämnas av medverkande part av avgränsningsskäl faller utanför uppsatsens ram.

Vad gäller den utländska rätten kommer fokus att ligga på det börsrättsliga prospektansvaret. Allmänt civilrättsligt ansvar, straffansvar eller administrativt ansvar hålls utanför framställningen.

4. Metod

Under arbetets gång har jag använt mig av traditionell juridisk metod. Detta innebär att jag har studerat lagstiftning, förarbeten, rättsfall och juridisk och ekonomisk doktrin. Centrala svenska rättsfall från högre instans har analyserats ingående. Ämnets praktiska anknytning gör att även enstaka, slumpmässigt utvalda prospekt analyserats och använts för att illustrera teoretiska överväganden.

³ Se för administrativt ansvar till exempel avgörandet från Börsens Disciplinnämnd 1994:3 94-04-12

5. Medverkande parter

I samband med introduktioner, nyemissioner och dylikt finns det normalt en rad olika aktörer som medverkar vid upprättandet av prospekt, därav beteckningen medverkande parter. De aktörer som kan tänkas delta i framtagandet av prospekt är först och främst värdepappersinstitut⁴, men även advokater och andra jurister, revisorer och konsulter av annat slag såsom fastighetsvärderare. Med medverkande parter avses här således inte ett tryckeri eller en distributionsfirma, utan det skall vara fråga om parter som aktivt medverkat vid framställningen av prospektet. De skall ha deltagit i att fylla handlingen med innehåll av väsentlig natur. Emellanåt är deras medverkan även synlig utåt, det vill säga det framgår på något sätt av prospektet att de medverkat till att upprätta hela eller delar utav prospektet. Andra gånger verkar i bakgrunden och det är inte synligt alls i prospektet att de medverkat. I USA och England är det i motsats till Sverige mycket vanligare att man citerar experter av något slag i prospekt och för upp dessa med namn och adress i prospekten.⁵

5.1 Värdepappersinstitut

Värdepappersinstitutet medverkar i mycket stor omfattning vid utarbetandet av ett prospekt. Institutet har nämligen ofta mycket god kännedom om regelverket och åtar sig dessutom ofta att säkra emissionen eller utförsäljningen finansiellt sett. Ibland agerar de även som så kallade underwriters, vilket innebär att de säljer aktierna för egen räkning.⁶ Det förekommer även att de säljer aktierna i kommission, det vill säga i eget namn, men för bolagets eller aktieägarens räkning. De bedriver vad som i lagtext har uttryckts på följande sätt: "...garantigivning eller annan medverkan vid emissioner av fondpapper eller erbjudanden om köp eller försäljning av finansiella instrument som är riktade till en öppen krets..." (1:3 p.5 LVR).

Det är styrelsen i bolaget eller säljaren/köparen som är formellt ansvarig för upprättandet av prospektet som kommer att beskrivas närmare nedan. I realiteten samverkar dock värdepappersinstitutet och de formellt ansvariga vid upprättandet av prospekten. Bank- och värdepappersinstitutet intar emellertid även en mera självständig roll i förhållande till det prospektutgivande bolaget. I förarbetena till LVR anges det att emissionsförmedlare av olika slag "...anses [...] ha till uppgift att granska de uppgifter som emittenten lämnar om sin verksamhet, att se till att prospektet är utformat på rätt sätt och att innehållet följer vad som anses vara god sed på

⁴ Enligt definitionen i 1:2 p. 2 LVR

⁵ Se Proffice engelskspråkiga noteringsprospekt och ENERGY PARTNERS LTD registration statement, Appendix 1/2

marknaden.”⁷ I noteringsavtalet med SBI Marknadsplats åläggs det även värdepappersinstitutet att genomföra en due diligence av ett bolag inför en marknadsnotering.⁸ Institutet genomför alltså i regel egna undersökningar för att förvissa sig om bolaget som de tar till marknaden. Därigenom har det ofta en mycket god kännedom om det bolaget som man upprättar prospektet för. Värdepappersinstitutet hjälper även till vid värderingen av bolagen och sätter ett pris på bolagens aktier. Värderingen sker utifrån institutens kunskaper om bolagen och kunskaper om marknaden. Detta medför att värdepappersinstitutet företar en grundlig undersökning av företaget och den bransch som företaget är verksamt i.

Ett värdepappersinstituts medverkan är också ofta en förutsättning för en lyckad placering av fondpapperen på finansmarknaderna. Ett sådant instituts medverkan ses av investerarna som en garanti för att prospektet följer gällande regler och att ett rimligt pris har satts på bolaget. Man återfinner nästan alltid institutets logotyp på prospektets framsida, vilket ses som en slags kvalitetsstämpel.⁹ Dessutom placeras en del av aktierna bland sina befintliga kunder.

Värdepappersinstitutet sköter även till stor del det administrativa vid till exempel nyemissioner åt bolagen. Anmälningssedeln som skall fyllas i i samand med en nyteckning av aktier skall normalt skickas till det medverkande värdepappersinstitutet som därefter beslutar om tilldelning av aktier.¹⁰ Anmälningssedlarna är i regel utformade såsom fullmakter att för kundernas räkning teckna aktier. Institutet uppträder således som en slags oberoende mellan hand i förhållande till investerarna.¹¹

5.2 Jurister och revisorer

Förutom värdepappersinstitut är även jurister och revisorer mycket ofta delaktiga vid upprättandet av prospekt. Deras medverkan är inte tillståndspliktig enligt 1:3 p. 5 LVR trots att de numera utför betydelsefulla uppgifter i samband med prospektframställningen. Detta har motiverats med att de normalt arbetar såsom konsulter på bolagets sida och inte såsom oberoende mellanhand som

⁶ Se exempelvis ”Avtal om försäljning av aktier” på s. 65 ur Eniroprospektet (Appendix 3) där Telia säljer aktier motsvarande 50,1 % i Eniro AB till vissa emissionsinstitut.

⁷ Prop. 1990/91:142 s. 112

⁸ Noteringsavtalet med SBI Marknadsplats Bilaga 1 p. 6

⁹ Se till exempel Proffice noteringsprospekt med Carnegie och Credit Lyonnais på framsidan. Se även Prop. 1991/92:113 s. 166 och Bilaga 3 p. 2 2 st i noteringsavtalet för SBI Marknadsplats, där värdepappersinstitutets logotyp skall finnas med på prospektets framsida.

¹⁰ Se för en beskrivning av verksamheten, Skatterättsnämndens förhandsbesked den 2:e november 1999, 38/99

¹¹ Prop. 1991/92:113 s. 166

värdepappersinstitutet gör.¹² Deras roll skiftar emellertid beroende på vem som har anlitat dem. De arbetar såsom rådgivare inte enbart åt bolaget, utan även åt värdepappersinstitutet. Dessutom är deras funktion ibland endast rådgivande, men ibland utövar de även ett bestämmande inflytande över delar av prospektet. Det förekommer att de uttalar sig direkt i prospektet angående vissa sakförhållanden. Såsom anförts inledningsvis är det beträffande jurister ovanligt i Sverige att man öppet uttalar sig i prospekt. Så kallade legal opinions i prospekt tillhör än så länge undantagen. Istället för sådan direkt medverkan arbetar juristerna mer i bakgrunden eller intar en endast rådgivande funktion, utan att påverka prospektinnehållet. De genomför till exempel en så kallad legal due diligence, det vill säga en noggrann genomgång utav bolaget ur legal synvinkel. Sådana tjänar som underlag för bolagets värdering och behövs även för att man skall följa regelverket. Deras uppgifter kan på så sätt bli en del av prospektet, utan att det uttryckligen anges att de härrör från dem.

Revisorernas ansvar är delvis lagreglerat genom reglerna i 15 kap. ABL, vilket kommer att belysas närmare nedan. Revisorerna har genom att de skall granska räkenskaperna ålagts en mycket betydelsefull uppgift. Räkenskaperna utgör grunden till finansiella bedömningar kring företaget och har stort inflytande på värderingen av aktien. Dessutom genomför revisorerna en översiktlig granskning av prospektet. Revisorerna är skyldiga att avge en berättelse över sin granskning och denna berättelse skall tas in i prospektet.¹³ Detta medför att de härigenom blir mycket mera synliga utåt än advokater och andra jurister.

5.3 Fastighetsvärderare och övriga konsulter

Det kan även förekomma att fastighetsvärderare inblandas i prospektframställningen genom att de sätter ett värde på ett aktiebolags fastighetsbestånd. Även dessa arbetar ibland såsom rådgivande konsulter, men det kan även tänkas att de mera aktivt påverkar prospektinnehållet genom att deras värdering direkt framgår av prospektet. Deras värderingar är i regel inte av avgörande betydelse såvida det inte är fråga om ett fastighetsbolag.

Slutligen kan det tänkas att andra konsulter medverkar vid upprättandet av ett prospekt. Denna grupp är mera svårgripbar och lös i konturerna, men det kan exempelvis tänkas röra sig om ekonomiska konsulter som utför avancerade beräkningar som sedan utgör en del av prospektet. Vidare kan det

¹² Prop. 1991/92:113 s. 166

även vara fråga om miljökonserter som uttalar sig om en produktionsanläggning är kontaminerad eller ej eller om en råvarukonsult som uttalar sig om en viss fyndighets storlek. Listan på tänkbara medverkande konsulter kan säkerligen göras mycket längre varför uppräkningsen här på intet sätt avses vara heltäckande.

Medverkande parter tar som synes en betydelsefull del i processen att framställa prospekt. De är visserligen inte formellt ansvariga för upprättandet av prospektet, men de skulle ändå kunna anses vara ansvariga i förhållande till skadedrabbade investerare. Detta om informationen som medverkande parter lämnar är bristfällig eller felaktig. Huruvida det överensstämmer med gällande rätt eller inte skall närmare analyseras nedan under hänsynstagande av praxis på området för det utomkontraktuella ansvaret för ren förmögenhetsskada.

6. Allmänt om prospekt

Innan regelverket kring prospekt behandlas skall först något allmänt sägas om prospektets funktion och om dess natur. Prospekt tillkommer för att förse potentiella investerare med relevant information. Syftet är att åstadkomma informationssymmetri mellan investerarna och prospektutgivarna, det vill säga att investerarna har samma tillgång till information som bolaget självt.¹⁴ Härigenom vill man utöka skyddet för investerare som i förhållande till bolaget intar en underlägsen ställning vad gäller information kring bolaget. Prospektet skall fylla ”kunskapsluckan” hos investerarna för att åtminstone i teorin full kännedom om förhållanden kring bolaget uppnås.¹⁵ Med hjälp av prospektet skall investeraren kunna göra en ”välgrundad bedömning av utgivarens verksamhet och ekonomiska ställning” (5:5 BCL) vad gäller börsprospekt och en ”välgrundad bedömning” av emissionen/utförsäljningen vad gäller noteringsprospekt respektive erbjudandeprospekt (2:1 LHF). Detta innebär att en investerare genom prospektet skall ges en möjlighet att få insyn i bolagets ställning för att kunna fatta ett rationellt investeringsbeslut. Kraven på börsprospekt är som synes något högre, men vid en notering på OM Stockholmsbörsen ställs samma krav på alla slags prospekt.¹⁶ Genom prospektkraven skall även sökas att upprätthålla allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden. Om bolaget skulle kunna undanhålla viktig information, skulle måhända inte en rättvisande bild av bolagets ställning kunna ges. Om Detta leder i förlängningen till att allmänheten tappar förtroende för värdepappersmarknaden.

¹³ FFFS 1995:21 3:7 för börsprospekt och 17:7 för emissionsprospekt. Se även FAR-rekommendationen ”Granskning av prospekt”.

¹⁴ Samuelsson, Information och ansvar, s. 81 ff.

¹⁵ Prop. 1991/92:113 s. 151

¹⁶ Se kommentar till p. 7 i listningskraven för notering på OM Stockholmsbörsen.

6.1 Prospektregler

Regelverket kring prospekt är svåröverskådligt och stadganden finns utspridda i Aktiebolagslagen (ABL), Lagen om handel med finansiella instrument (LHF) och i Lagen om börs- och clearingverksamhet (BCL). Därtill finns det kompletterande myndighetsföreskrifter utfärdade av Finansinspektionen. Det finns även självreglering i form av rekommendationer utfärdade av NBK och i form av till exempel listningskraven för notering på OM Stockholmsbörsen. Den internationella ramen bildar EG:s andra börsdirektiv (80/390/EEG) och prospektdirektivet (89/298/EEG). Det övergripande syftet med prospektreglerna är att bereda skydd åt investerarna, men även att upprätthålla allmänhetens förtroende för överlåtbara värdepapper, vilket kommer till uttryck i direktivens preambler.¹⁷

6.1.1 EG:s regler

Såsom inledningsvis kort berörts utgörs grunden till de svenska prospektreglerna av EG:s andra börsdirektiv och prospektdirektivet. Dessa två direktiv är så kallade minimidirektiv, vilket innebär att de utgör minimistandarden för kraven på prospekt inom den Europeiska Unionen. Medlemsstaterna är oförhindrade att ställa upp strängare regler än de som återfinns i direktiven. I Sverige har stora delar av direktiven implementerats genom att finansinspektionen efter regeringens bemyndigande har utfärdat föreskrifter rörande prospekt.¹⁸ Lagstiftaren ville härigenom skapa ett flexibelt system som gör det möjligt att snabbt anpassa lagstiftningen till nya regler inom EG.¹⁹ I lagarna återfinns endast några allmänt hållna stadganden.

Det andra börsdirektivet innehåller regler om börsprospekt. Kraven på prospekt har angetts mycket detaljerat i bilagda listor. Direktivet har sedermera ändrats genom direktiven 87/345/EEG och 90/211/EEG. Genom dessa ändringar har regler om ömsesidigt erkännande av börsprospekt och av prospekt för erbjudande till allmänheten införlivats i direktivtexten. Prospektdirektivet behandlar kraven på upprättande, granskning och spridning av prospekt när överlåtbara värdepapper erbjuds till allmänheten. Direktivet omfattar värdepapper som bjuds ut till allmänheten för första gången i en medlemsstat, under förutsättning att de inte redan är noterade vid en annan fondbörs i medlemsstaten.

Prospektansvaret har ej gjorts till föremål för någon närmare reglering i dessa direktiv, men medlemsstaterna är inte oförhindrade att införa sådana regler. I bilagan (lista A) till det andra börsdirektivet anges emellertid att de för prospektet eller för delar av prospektet ansvariga skall anges tillsammans med en försäkran från deras sida att uppgifterna såvitt de

¹⁷ Se 2-4 st i preambeln till 80/390/EEG och 1st i preambeln till 89/298/EEG

¹⁸ Se närmare om dessa nedan.

¹⁹ Norberg, Börsens inregistreringskontrakt, s. 193

vet överensstämmer med de faktiska förhållandena och att ingenting är utelämnat som skulle kunna påverka betydelsen av prospektet. Slutligen skall de revisorer som granskat årsbokslutet anges med namn.²⁰

6.1.2 Upprättande av prospekt

Skyldighet att upprätta prospekt uppkommer i flera olika typfall. Vid spridning av aktier genom en nyemission, utförsäljning av en aktiepost eller vid överlåtelse av egna aktier till en vidare krets skall styrelsen i ett publikt aktiebolag upprätta ett prospekt som skall följa reglerna i 4:19-26 och 7:21-22 ABL. En vidare krets antas i allmänhet omfatta fler än 200 personer.²¹ Dessutom skall summan av de belopp som inbetalas uppgå till mer än 300.000,- kr. Sker emissionen eller utförsäljningen dessutom till en öppen krets, det vill säga till en krets obestämda adressater, blir även reglerna i andra kapitlet LHF tillämpliga.

Reglerna i LHF är mycket kortfattade och anger främst skyldigheten att upprätta prospekt (se 2:2, 3 LHF). Ansvar för upprättandet av ett prospekt enligt LHF åvilar den som genomför emissionen eller den som lämnar erbjudandet om köp respektive försäljning. Med andra ord kan såväl styrelsen i ett publikt aktiebolag som den aktieägare som till exempel genomför en försäljning till en öppen krets vara skyldiga att upprätta prospekt genom att såväl reglerna i LHF som i ABL är tillämpliga. Emissionsregeln i 2:2 LHF gäller endast vid emission av fondpapper som inte är inregistrerade eller föremål för en ansökan om inregistrering vid en börs. För fondpapper som är inregistrerade eller skall inregistreras gäller prospektreglerna i 5 kap. BCL rörande börsprospekt. Regelverket för börsprospekt omfattar således endast aktier som skall inregistreras vid OM Stockholmsbörsens A-lista. I praktiken följer emellertid även noteringsprospekt regelverket för börsprospekt, i vart fall om aktiebolaget skall noteras på Attract 40 eller på O-listan vid OM Stockholmsbörsen.²²

Även reglerna rörande börsprospekt är mycket kortfattade. Det stadgas endast att prospektet skall innehålla de upplysningar som behövs för att en investerare skall kunna göra en välgrundad bedömning av utgivarens verksamhet och ekonomiska ställning samt av de rättigheter som är förenade med fondpapperen (5:5 BCL). Det är först finansinspektionens föreskrifter som ställer specifika krav på prospektinnehållet. Ansvarig för att fondpapperen åtföljs av ett börsprospekt är utgivaren.²³ Aktiebolaget är utgivaren i lagens mening. Bolaget kan emellertid inte i sig föranleda att ett prospekt upprättas. Det torde därför vara styrelsen som bär det formella ansvaret för upprättandet av ett börsprospekt, då detta faller inom dennes kompetens enligt ABL (8:3). Styrelsen är ju dessutom redan formellt ansvarig att se till efterlevnaden av ABL:s prospektregler som ofta aktualiseras parallellt.

²⁰ Artikel 1.1-3 Bilaga, Lista A till 80/390/EEG. Se även med en liknande formulering artikel 11.2. a) i 89/298/EEG.

²¹ Kedner – Roos, Aktiebolagslagen en kommentar del I, s.160

²² Detta eftersom OM Stockholmsbörsen kräver det med stöd utav listningskraven.

Bestämmelserna i BCL och LHF har som nämnts kompletterats med finansinspektionens föreskrifter FFFS 1995:21. Dessa har utfärdats av finansinspektionen med stöd av förordningen (1991:1007) om handel och tjänster på värdepappersmarknaden och med stöd av förordningen (1992:561) om börs- och clearingverksamhet.²⁴ Finansinspektionens föreskrifter innehåller detaljregleringen angående innehållet i börsprospekt och i emissionsprospekt. Regleringen utgör en del utav implementeringen av ovanstående EG-direktiv. Direktivens regler har givits karaktären av myndighetsföreskrifter för att skapa ett flexibelt regelverk. Lagreglerna i BCL och LHF utgör således en slags ram.²⁵

Området är som nämnts dessutom föremål för självreglering från Näringslivets Börskommitté (NBK) som har utfärdat en rekommendation om utformning av prospekt (1999). Denna är avsedd för alla slag av prospekt²⁶, förutom vid offentliga bud då istället särskilda regler om prospekt har ställts upp från NBK:s sida.²⁷ Rekommendationen ”Köp och försäljning av egna aktier (2000)” innehåller också särskilda prospektregler och anger att prospekt skall upprättas vid köp av egna aktier, vilket ytterst redan följer av 2 kap. 3 § LHF.²⁸ God sed på aktiemarknaden kräver att dessa rekommendationer följs. De två sistnämnda rekommendationerna är dessutom civilrättsligt bindande för aktiemarknadsbolag vid OM Stockholmsbörsen och SBI Marknadsplats genom att de är del av respektive noteringsavtal.²⁹ Slutligen kan på självregleringssidan även nämnas OM Stockholmsbörsens listningskrav, där det ställs krav på ett börsprospekt och kraven på ett på visst sätt utformat prospekt från SBI Marknadsplats.³⁰

Såsom möjligen redan har framgått begränsas uppsatsen till att avse ansvaret för sådana prospekt som upprättas för ett aktiebolags eller för en aktieägares räkning, det vill säga börs- och noteringsprospekt, erbjudandeprospekt och emissionsprospekt av varierande slag. Prospekt i samband med exempelvis obligationslån faller utanför ramen för denna uppsats, men vissa paralleller kan kanske ändå dras.

6.1.3 Prospektreglernas konstitutionella karaktär

I aktiebolagskommitténs utredning om aktiebolagets kapital SOU 1997:22 diskuteras prospektreglernas konstitutionella karaktär. Av uttalanden i förarbetena till LHF framgår att reglerna skall anses vara näringsrättsliga.³¹ Detta innebär enligt aktiebolagskommittén att reglerna inte kan åberopas mellan enskilda och således inte heller förenas med civilrättsliga

²³ 5:5 1 st BCL

²⁴ Se §1 respektive § 2 i nämnda förordningar.

²⁵ Prop. 1991/92:113 s. 99

²⁶ Se inledningen till NBK:s rekommendation ”Utformning av prospekt (1999)”.

²⁷ Se NBK:s rekommendation ”Offentligt erbjudande om aktieförvärv (1999)”, del V.

²⁸ Se NBK:s rekommendation ”Köp och försäljning av egna aktier (2000)”, del III.

²⁹ OM Stockholmsbörsens noteringsavtal, bilaga 2; SBI:s noteringsavtal, bilaga 2 p.6; Se även NJA 1985 s 343.

³⁰ OM Stockholmsbörsens listningskrav p. 7 och noteringsavtalet med SBI Marknadsplats t. ex. bilaga 3 p. 2.

³¹ Prop. 1991/92:113 s. 467

påföljder såsom skadestånd.³² Det påpekas å andra sidan även att i utländsk doktrin teckning av aktier ses som ett slags standardavtal och att detaljföreskrifterna i FFFS 1995:21 till stor del bestämmer innehållet i de prospekt som framställs. Dessutom är det övergripande syftet med de bakomliggande EG-direktiven och den svenska lagstiftningen att skydda investerare. Om investerarna inte själva skulle kunna åberopa prospektreglerna skulle skyddet väsentligen försvagas. Granskningen som börsen respektive finansinspektionen företar är mycket översiktlig, vilket blir tydligt då det skall anges i prospekt att finansinspektionens eller börsens registrering av prospektet inte innebär någon garanti för att sakuppgifterna däri är riktiga eller fullständiga.³³ Däremot granskas det prospektutgivande bolaget ofta mycket noga av olika medverkande parter, varför det skulle bidra till att öka skyddet för investerarna att lägga prospektreglerna till grund för ansvar vid vårdslösa förseelser. Det näringsrättsliga skyddet synes vara något uttunnat, varför det bör kompletteras med ett privaträttsligt i form av skadestånd för att inte prospektreglerna skall bli ”ett slag i luften”.³⁴

I rättspraxis har det inte heller utgjort ett absolut hinder att ålägga ansvar då det är fråga om offentligrättsliga regler som åberopas som grund för skadestånd. I fall rörande borgen till exempel har HD använt sig av administrativa regler rörande bland annat informationsplikt för att ålägga ett privaträttsligt skadeståndsansvar.³⁵ Detta begränsades visserligen till ”kvalificerade situationer”, men visar ändå att om det är rättspolitiskt motiverat HD inte tvekar till att ålägga ansvar med administrativa föreskrifter som grund. Företrädare för normskyddsläran menar även att man skall tolka varje enskild författning för att söka fastställa dess skyddsnorm eller skyddsändamål vid prövningen av det utomkontraktuella ansvaret. Om en författning är tillkommen för att ge ett direkt skydd för exempelvis en investerare kan ansvar aktualiseras.³⁶ Det finns således starka skäl som talar för att reglerna skall kunna utgöra grunden för en skadeståndstalan privata rättssubjekt emellan.

Regler i bindande rekommendationer har i motsats till reglerna i BCL, LHF och finansinspektionens föreskrifter karaktären av privaträttsliga regler. Frågan om investerare kan åberopa dessa som grund för skadestånd är än mer öppen, eftersom rekommendationerna endast är civilrättsligt bindande mellan börsen/den auktoriserade marknadsplatsen och respektive aktiemarknadsbolag. Frågan är emellertid om inte de respektive noteringsavtalen med deras bilagor kan ses som förpliktande tredjemansavtal. Noteringsavtalen anses utgöra en del av skyddet för investerarna på aktiemarknaden³⁷, varför investerarkollektivet skulle kunna tänkas ha en självständig rätt enligt avtalen.³⁸ I så fall all skulle ett åsidosättande av prospektbestämmelser i bindande rekommendationer kunna medföra ansvar för prospektutgivaren inte bara gentemot börsen, utan även gentemot investerarna. Om medverkande parter härigenom kan hållas ansvariga är emellertid mycket ovisst, eftersom de inte har en uttalad skyldighet att följa avtalen. I noteringsavtalet med SBI Marknadsplats ställs det

³² SOU 1997:22, Aktiebolagets kapital, s. 223

³³ FFFS 1995:21 §§ 3:71 och 17:35

³⁴ SOU 1997:22, A. a., s. 224

³⁵ Gorton, Finansiella institutioners rådgivningsansvar, s. 311 och NJA 1993 s 163 respektive NJA 1997 s 524.

³⁶ Kleineman, Ren förmögenhetsskada, s. 315 f.

³⁷ Norberg, Börsens inregistreringskontrakt – en speciell form av avtal, s. 206

emellertid ett uttryckligt krav på värdepappersinstitut att genomföra en due diligence av det prospektutgivande bolaget (bilaga 1 p. 6). Om värdepappersinstitutet inte har iakttagit denna skyldighet och det har lett till fel i prospekt med efterföljande skada för investerare är det tänkbart att en investerare kan kräva skadestånd av institutet på grund av ett åsidosättande av denna bestämmelse. Detta förutsatt att grundläggande krav på kausalitet och skada är uppfyllda. I övrigt måste rättsläget emellertid betraktas som oklart.

Även om det är oklart huruvida prospektreglerna kan utgöra en skadeståndsrättslig grund för fel eller brist i prospekt kan de vägas in vid culpabedömningen. Prospektreglerna utgör betendenormer vars överträdelse torde innebära att respektive part förfarit oaktsamt. Diskussionen om reglernas konstitutionella karaktär är dessutom främst av intresse vad gäller brister i prospekt, det vill säga överträdelser av regelverket. Det är ju även möjligt att det finns felaktigheter i ett prospekt som inte utgör en överträdelse av regelverket i sig, men som ändå för med sig skador.

7. Fel eller brist i prospekt

Såsom beskrivits ovan är regelverket kring prospekt mycket komplext. Uppgifterna i ett prospekt kan variera till att omfatta allt från obligatoriska uppgifter enligt lag till att omfatta helt frivilligt lämnade uppgifter. Lüning har kategoriserat uppgifterna som förekommer i prospekt enligt följande:³⁹

1. obligatoriska uppgifter enligt tvingande lag eller förordning,
2. obligatoriska uppgifter enligt bindande avtal,
3. uppgifter på grund av ej bindande rekommendationer,
4. helt frivilligt lämnade uppgifter.

Uppgifter enligt den första kategorin är upplysningar som exempelvis utgivaren av ett börsprospekt är tvungen att lämna enligt EG-direktiven, BCL eller FFFS 1995:21. Exempel på uppgifter enligt kategori 2 är sådana upplysningar som man är tvungen att lämna då man har att följa en rekommendation utfärdad av NBK. Bolaget har att följa rekommendationerna, eftersom de utgör en del utav till exempel noteringsavtalet med OM Stockholmsbörsen⁴⁰. Upplysningar enligt den tredje kategorin är exempelvis uppgifter som lämnas enligt NBK:s Prospektrekommendation (1999). Den fjärde kategorin slutligen kan omfatta allt från sådana uppgifter som att företaget har en miljöpolicy eller en etisk policy till storleken på oljefyndigheter. Det är alltså fråga om information som lämnas utan någon som helst anknytning till regelverket.

³⁸ Adlercreutz, Avtalsrätt I, s. 135 f.

³⁹ Lüning, Prospektansvaret, s. 16 (Uppräkningen är här något modifierad med hänsyn till förändringar i lagtext mm.)

⁴⁰ Se bilaga 2 till noteringsavtalet.

Rent allmänt föreligger fel i prospekt då någon uppgift som tagits med i prospektet är felaktig eller vilseledande. Fel kan uppkomma genom en direkt felaktig uppgift, men även genom att emittenten underlåter att lämna väsentlig information om en sak. Ett exempel på ett fel i ett prospekt är att man anger aktiebolagets vinst till ett för högt värde.

Emellanåt kan det vara svårt att avgöra vad som utgör ett fel i ett prospekt. Olika redovisningsprinciper kan exempelvis medföra att en revisor aktiverar vissa utgifter som en annan skulle kostnadsföra istället och att detta ändå ligger inom god redovisningssed.⁴¹ På ett liknande sätt förhåller det sig beträffande rättsliga bedömningar, där det kan råda ett betydande mått av osäkerhet beträffande rättsläget i en viss fråga. En viss tolkning i en rättsfråga behöver då inte nödvändigtvis utgöra ett fel, eftersom det kan finnas ett visst tolkningsutrymme i de flesta rättsfrågorna. Även fastighetsvärderares bedömningar varierar sinsemellan och är avhängiga av värderingsmannens uppfattning om marknaden och den aktuella fastigheten eller det aktuella fastighetsbeståndet.⁴² Med andra ord kan det i bedömningar som härrör från medverkande parter finnas ett stort mått av subjektiva inslag. Det bör därför finnas ett relativt stort utrymme där dessa medverkande parter kan röra sig utan att ett fel föreligger.

Frågan blir även var ribban skall läggas när man bedömer om ett prospekt är felaktigt. Är det med expertens eller med den totalt ovetandes ögon man skall läsa ett prospekt. Något som är självklart för en expert kan nämligen vara oförståeligt för en lekman. I tysk rätt tar man sikte på den ”genomsnittlige investerarens” (durchschnittliche Anleger) kunskapsförmåga för att lägga fast en norm för förståelsen av prospekt.⁴³

Brist i prospekt föreligger då någon uppgift som enligt regelverket skall tas med i prospektet helt och hållet saknas eller är ofullständig. Att utelämna en uppgift om att man är indragen i en patenttvist angående bolagets huvudprodukt utgör exempelvis en brist i ett börsprospekt.⁴⁴ En brist kan emellertid även tänkas bestå i att en prognos eller en annan uppgift såsom en granskningsrapport är bristfällig. Man bör även observera att det inte finns några knivskarpa gränser mellan orden fel och brist. En brist i ett prospekt torde nämligen oftast också utgöra ett fel.

Slutligen kan det tänkas att man underlåter helt och hållet att upprätta prospekt. Detta utgör visserligen en brist, men skall i det efterföljande lämnas därhän, eftersom ansvar för medverkande parter i sådana fall normalt inte aktualiseras.

⁴¹ Se exempelvis debatten i Frontec-fallet som i och för sig rörde byte av redovisningsprincip (Börsens disciplinnämnd avgörande 1997:1). Johansson, Byte av redovisningsprincip ?, Balans 5/97 s. 22-25, Gometz, Dålig aktiemarknadsinformation och byte av redovisningsprincip !, Balans 8-9/97 s. 41-44 och Johansson, Replik i debatten om byte av redovisningsprincip, Balans 10/97 s. 36-37

⁴² NJA 1987 s. 692

⁴³ Groß, Kapitalmarktrecht, s. 161

⁴⁴ Jfr 3:44 FFFS 1995:21

8. Allmänna ansvarsförutsättningar

I detta avsnitt skall de allmänna förutsättningarna för skadestånd på grund av fel eller brist i prospekt beröras. Dessa är av mera grundläggande natur och gäller oavsett ansvarsgrund, varför de behandlas samlat. Då ansvarsförutsättningarna vid prospektansvar och vid skadestånd i allmänhet är mycket komplexa är analysen inte avsedd att vara uttömmande.

8.1 Skada

Skador i samband med fel eller brist i prospekt är så kallade rena förmögenhetsskador, det vill säga skador av ekonomisk natur, utan samband med person- eller sakskador.⁴⁵ Skadorna är i likhet med person- eller sakskador ofta mycket svåra att uppskatta. En akties värde är ju inte bara avhängig av att det förelåg en felaktighet i ett prospekt, utan kan påverkas av andra faktorer såsom en allmän börsnedgång. Skadebestämningen försvåras dessutom av det faktum att kursen på en aktie även kan påverkas av annat än rationella fakta. Den så kallade volatilitetstesen⁴⁶ har inte minst bekräftats på senare tid genom de kraftiga upp- och nedgångarna för aktier inom IT-sektorn. Uppskattningen av skadan kan således medföra svårlösta problem, men torde inte utgöra något hinder mot att utkräva skadestånd. I RB 35:5 finns det även en möjlighet till bevislättning, då bevisning om skadan endast med svårighet kan föras. I så fall har rätten möjlighet att uppskatta skadan till skäligt belopp. Detsamma gäller om kostnader för bevisning skulle vara oproportionerliga i förhållande till skadans storlek. I doktrin har diverse förslag lagts fram på hur skadan skall bestämmas då det är fråga om aktier som handlas på en öppen marknad.

Deuschl föreslår att man istället skall se till ”... skillnaden mellan den teckningskurs som bestämdes med utgångspunkt i det felaktiga eller bristfälliga prospektet och den teckningskurs som skulle ha bestämts i avsaknad av dylika fel eller brister.”⁴⁷ Denna bestämning bygger på ett hypotetiskt prov ex post, det vill säga att man försöker bestämma kursen i efterhand utifrån antaganden om hur kursen skulle ha bestämts utan fel eller brist. Beräkningen av skadan som Deuschl föreslår är mycket lik den i engelsk rätt. Där är det grundläggande rättsfallet för bestämmande av skada i prospektsammanhang *McConnel v Wright*⁴⁸. Rättsfallet har tolkats så att skadan skall beräknas såsom skillnaden mellan

⁴⁵ SKL 1:2

⁴⁶ Viotti/Urwitz, Aktiemarknaden – spelcasino eller samhällsnyttig institution?, s. 30

⁴⁷ Deuschl, Bolagets ansvar vid fel eller brist i prospekt, s. 281, JT 1999/2000 nr.2

⁴⁸ *Mc Connel v Wright* (1903) 1 ChD 546

det som man har betalat och det objektiva värdet på andelarna. Avgörande för bestämningen av det objektiva värdet är då fondpapprena tilldelades.⁴⁹ Det så kallade objektiva värdet utgörs inte av värdet på den öppna marknaden, eftersom det kan ha påverkats av andra faktorer. Istället söker man att i efterhand räkna fram ett hypotetiskt objektivt värde.

Samuelsson har framfört att skadan skall bestämmas utifrån ”...utebliven eller inträffad väsentlig kursändring orsakad av försumlighet hos den uppgiftsskyldige”.⁵⁰ Hans modell utgör en blandning av adekvansbedömningen och skadebestämningen, men kommer att behandlas här. Väsentliga kursändringar i Samuelssons förslag är ändringar på mer än tio procent. Grunden till denna skadebestämning är dels antagandet att aktiekurserna ger den mest tillförlitliga approximationen av en akties värde och dels att all offentliggjord väsentlig information omedelbart avspeglas i kursen. Förklaringen till att han anser att just tio procent utgör en väsentlig kurspåverkan är att man i insidersammanhang valt att ha ett sådant rekvisit. Genom den senaste insiderreformen har emellertid den tidigare tioprocentgränsen för väsentlighet tagits bort.⁵¹ Detta för att möjliggöra en flexibel tillämpning av väsentlighetsrekvisitet, eftersom det i rättstillämpningen hade förekommit en bundenhet till just 10 procent för vad som avsågs med väsentlig kurspåverkan.

Inte heller i prospektsammanhang torde man därför enligt min uppfattning införa ett rekvisit med ett givet procenttal för bestämningen av skadan. Dessutom torde man inte heller kräva en väsentlig kursändring, utan varje skada som kan kvantifieras borde ge upphov till skadestånd. Detta under förutsättning att felet eller bristen inte varit av försumbar natur. Det skall således vara fråga om fel eller brister av sådan väsentlig natur att de påverkar kursen på värdepapperet.

Samuelssons modell för bestämning av skadan torde även vara svårtillämpad då den inte endast ger ersättning för ett inträffat väsentligt kursfall, utan även för en utebliven väsentlig kursändring. Detta innebär att kompensation även skall utgå om kursen ej har ändrats med mer än 10 procent, men den borde ha gjort det. Frågan är om man i detta fallet verkligen kan sägas ha lidit en skada, eftersom man vid en utebliven kursändring fortfarande kan sälja aktierna utan att göra en förlust.

Avslutningsvis kan sägas att bestämningen av skadan ofta kan medföra svårlösta problem. Det är främst fråga om bevisproblem och i det fallet finns möjligheten till bevislättning i RB 35:5. I

⁴⁹ Roller, Die Prospekthaftung, s. 84 f.

⁵⁰ Samuelsson, Information och ansvar, s. 289

⁵¹ Prop. 1995/96:215 s. 36, se även Samuelsson för en numera ändrad uppfattning i Lärobok i kapitalmarknadsrätt s. 287 f.

Danmark har Højesteret även uttalat i ett fall rörande informationsansvar att oklarheter kring uppskattningen av skadan inte bör komma skadevällaren komma till godo.⁵²

8.2 Adekvat kausalitet

För att ansvar på grund utav ett bristfälligt prospekt skall bli aktuellt krävs att det föreligger ett orsakssamband mellan bristen respektive felaktigheten i prospektet och en eventuell skada. Det felaktiga eller bristfälliga prospektet måste således ha föranlett någon att teckna eller köpa aktier. Detta skall i sin tur ha medfört en ekonomisk förlust för den som tecknat eller köpt aktierna.

Förutom att det skall finnas kausalitet så måste den även vara adekvat. Detta innebär att skadan skall ”ligga i farans riktning”.⁵³ Det uppställs således ett krav på påräknelighet. Oaktsamma eller uppsåtliga handlingar skall inte ha till följd att man blir tvungen att ersätta slumpmässiga påföljder. Det skall dessutom framstå som klart mera sannolikt att ett fel eller en brist i ett prospekt ledde till en ekonomisk skada och inte ett annat alternativt yrkande eller en annan konkurrerande skadeorsak.⁵⁴ Så kan vara fallet i många situationer då prospekt skall upprättas såsom beskrivits ovan.

Andersson har föreslagit att kravet på adekvat kausalitet bör ersättas med ett krav på ett ”inre” samband mellan skadebringande handling och skadan. Enligt den skyddsändamålslära han förordar bör de grundläggande syftena med en ansvarsgrund vara styrande för följdtilskrivningen.⁵⁵ Hellner menar att detta förslag inte är tillräckligt konkret och därför inte kan vara vägledande för bedömningen av ett orsakssamband.⁵⁶ Anderssons teori får betraktas som en utveckling mot en mera skälighetsinriktad bedömning av orsakssambandet.

I dansk rätt ställs förenklade krav upp för när adekvat kausalitet föreligger. Højesteret uttalar i en nyligen avkunnad dom rörande ett emissionsinstituts ansvar för ett oriktigt börsmeddelande att det var fråga om ”et forhold av væsentlig betydning for kursdannelsen, og derfor egnet till att påvirke denne.”⁵⁷ Här utgår Højesteret således från att felaktiga upplysningar om förhållanden av väsentlig betydelse är ägnade att påverka kursutvecklingen. I sådana fall anses således även adekvat kausalitet

⁵² Højesterets dom av den 6. juli 2000 i saken II 425/1998

⁵³ Hellner, Skadeståndsrätt, s. 204

⁵⁴ NJA 1993 s 765

⁵⁵ Andersson, Skyddsändamål och adekvans, s. 357 ff.

⁵⁶ Hellner, Skadeståndsrätt, s. 206

⁵⁷ UfR 2000 s 920 på s. 926 och även Højesterets dom av den 6. juni 2000 i saken II 425/1998

mellan det felaktiga meddelandet och skadan föreligga. Liknande kausalitetsbedömningar rörande börsprospekt återfinns även i England, USA och Tyskland såsom skall beskrivas närmare nedan.

8.3 Culpa

Den tredje allmänna förutsättningen är att det förelegat culpa på skadevållarens sida. Begreppet culpa innefattar såväl uppsåt som oaktsamhet.⁵⁸ Att man har förfarit oaktsamt innebär att man borde ha handlat på ett annat sätt. Huvudregeln för att culpa skall anses föreligga är att någon har handlat positivt. Det är alltså normalt inte tillräckligt att man underlåter att handla. Ett undantag från denna huvudprincip är till exempel att det föreligger en rättslig skyldighet att handla. Det kan bland annat tänkas en skyldighet att upplysa om ett förhållande vid ingående av ett avtal. Underlåtenhet att upprätta prospekt torde utgöra ett sådant culpöst beteende då man enligt lagreglerna har en skyldighet att ta fram ett prospekt.

Medverkande parter har att iaktta vissa normer när de deltar i prospektframställningen. För det första kan prospektreglerna anses utgöra en slags culpanorm som om den överträds kan medföra skadeståndsansvar. Culpabedömningen sker nämligen i de flesta fallen utifrån författningar och föreskrifter, även utifrån offentlighetsrättsliga föreskrifter. En grundläggande förutsättning för att kunna erhålla ersättning är att reglerna skyddar ett ekonomiskt intresse hos den skadelidande.⁵⁹ Prospektreglerna har till uppgift att tillhandhålla information som möjliggör en kalkylering av framtida avkastning och risk när en investerare satsar pengar på en aktie.⁶⁰ De skyddar med andra ord ett ekonomiskt intresse hos investerarna, nämligen att de skall kunna göra *tillförlitliga* riskbedömningar på grundval utav ett prospekt. Därför bör regelverket ses som en aktsamhetsstandard vid culpabedömningen i samband med ansvarsfrågor kring prospekt som alla inblandade parter skall iaktta.

För det andra kan det för medverkande parter vara fråga om ett så kallat professionsansvar då det uppkommer frågor om ansvar för fel eller brist i prospekt. Den grundläggande principen om att en professionsutövare kan ha ett ansvar utanför ett kontrakt mot tredje man har bekräftats genom Konefallet.⁶¹ Detta innebär att medverkande parter i sin egenskap av utövare av en viss profession har att följa professionens yrkesetiska regler som utgör en norm för ett aktsamt beteende vid upprättandet av prospekt. En överträdelse av en sådan norm innebär således i princip ett oaktsamt beteende.

⁵⁸ Hellner, A. a., s. 123

⁵⁹ Hellner, a. a., s. 125

⁶⁰ Se inledningen till NBK:s rekommendation "Utformning av prospekt (1999)".

⁶¹ Kleineman, Rådgivares informationsansvar en probleminventering, s. 202 SvJT 1998:3

Normerna ger uttryck för en lojalitetsplikt inte bara gentemot uppdragsgivaren, utan har till viss del även ställts upp i tredje mans intresse.⁶² Om en advokat eller annan professionsutövare åsidosätter dessa normer kan det leda till skadeståndsansvar inte bara gentemot uppdragsgivaren, utan också gentemot investerarna.

Advokaternas har att iaktta reglerna om god advokatsed enligt RB 8:4. En mindre del av innehållet i god advokatsed stadgas direkt i RB 8:4, medan huvuddelen återfinns i regler som antagits av Sveriges Advokatsamfund.⁶³ Vid sidan av detta utgörs begreppet av avgöranden i disciplinärenden rörande advokater. Begreppet god advokatsed är alltså ett dynamiskt begrepp stadd under ständig förändring.⁶⁴ Vad gäller revisorerna finns regler om god revisorssed som medför en skärpt aktsamhet. Även värdepappersinstitutet skall följa vissa normer genom att det ställs krav på sundhet när de agerar som medverkande parter (1:7 LVR). Detta för att upprätthålla allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden och för att enskildas kapitalsinsatser inte otillbörligen skall äventyras. Normernas främsta betydelse ligger i att de skärper kravet på aktsamhet för värdepappersinstitut, advokater och revisorer vid prospektframställningen. Härigenom åläggs dessa grupper ett större ansvar att ett prospekt är fri från fel eller brister än andra grupper.

Man bör emellertid inte låsa sig vid vissa yrkesgrupper vad gäller prospektansvaret. Avgörandet NJA 1987 s 692 visar inte minst på att andra yrkeskategorier kan hållas ansvariga för en vilseledande uppgift i ett tillitsskapande dokument. En jurist måste till exempel inte följa reglerna om god advokatsed som en advokat är förpliktad till enligt 8:4 RB. Detta behöver emellertid inte innebära att denne kan undgå ansvar om han av vårdslöshet orsakar en skada. Fastighetsvärderarna har redan fått i rättspraxis fastslaget att de har ett professionsansvar under vissa förutsättningar. Vad gäller övriga konsulter som ofta saknar lika etablerade yrkesetiska normer som exempelvis advokaterna är det därför inte uteslutet att de riskerar att åläggas ett särskilt professionsansvar mot tredje man enligt principerna i ovannämnda rättsfall.

8.4 Kretsen skadeståndsberättigade

Prospekt upprättas i stora upplagor om det handlar om marknadsnoterade företag. Den beräknade prospektupplagan vid en inregistrering av aktier vid Stockholms fondbörs A-lista var redan 1990

⁶² Kleineman, A. a., s. 204

⁶³ ”Vägledande regler om god advokatsed”

⁶⁴ Se även Ekelöf, Rättegång I, s. 170 f.

mellan 8-10.000 exemplar.⁶⁵ Om prospektskyldigheten däremot uppkommer enligt ABL sprids prospektet bland minst 200 personer. Även i detta fallet är således kretsen potentiellt ersättningsberättigade vid fel eller brist i prospekt mycket stor. Denna krets kan tänkas bli ännu större när prospektet i sig sprids bland flera personer och när dess innehåll sprids genom massmedia. Dessutom finns prospekt numera i regel för nedladdning via bolagens och emissionsinstitutens hemsidor på internet, vilket ökar den potentiella spridningen. Att kretsen ersättningsberättigade måste avgränsas är uppenbart för att inte öppna ”the floodgates of litigation”.⁶⁶

Den första och mest uppenbara avgränsningen är att de som väljer att avstå från att investera, på grund av att ett bolag genom fel eller brist i prospektet framstår som sämre än vad det egentligen är, inte torde ingå i gruppen skadelidande.⁶⁷ Man kan alltså inte erhålla skadestånd för den vinst som man hade gjort om man hade investerat pengar i bolaget om felet eller bristen i prospektet inte hade funnits. Det mest framträdande skälet till att hålla denna grupp utanför möjligheterna till att få skadestånd är att de inte har lidit en reell förlust.

Enligt Kleineman bör kretsen ersättningsberättigade investerare avgränsas till att omfatta endast dem som fäst vikt vid en vilseledande uppgift.⁶⁸ Detta torde också väl överensstämja med gällande rättspraxis, där det anges att det krävs en befogad tillit för att ersättning skall kunna utgå för ren förmögenhetsskada utan samband med brott.⁶⁹ Ersättning för utomkontraktuellt ansvar för fel eller brist i ett prospekt torde således förutsätta att man satt sin befogade tillit till uppgifterna i prospektet. En fråga som ställer sig är om investerare endast kan hysa befogad tillit till ett prospekt om man också kan tillgodogöra sig innehållet i prospektet.⁷⁰ Om prospektansvaret skall vara förbehållet experterna är inte mycket vunnet varken för investerarnas skydd eller för allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden. Enligt min uppfattning bör man inte tillämpa ett alltför snävt tillitskrav eller inget alls för att inte helt beröva de genomsnittliga investerarna deras möjlighet att få ersättning. I den amerikanska, engelska och tyska börsrättsliga regleringen beträffande prospektansvar tillämpas det även generösa eller inga tillitskrav alls.⁷¹ Såsom skall utvecklas nedan bör motsvarande även

⁶⁵ Gometz m fl, Vägvisare till börsen, s. 56

⁶⁶ Se angående floodgateargumentet Kleineman, Ren förmögenhetsskada, s. 377f..

⁶⁷ Kleineman, A. a., s. 314; Dotevall, Skadeståndsansvar för styrelseledamot och verkställande direktör, s. 499

⁶⁸ Kleineman, A. a., s. 315

⁶⁹ NJA 1987 s 692

⁷⁰ Kleineman, A. a., s. 315; Jfr angående tysk rätt ovan „Der durchschnittliche Anleger“ för avgörandet om ett fel eller en brist föreligger.

⁷¹ Se mer om detta nedan.

gälla för svenska börs- och noteringsprospekt. En annan fråga är hur långt ansvaret sträcker sig. Ansvaret torde inte omfatta sådan information som massmedia har om- eller bearbetat.⁷²

9. Ansvarsgrunder

Efter att ha gått igenom de allmänna skadeståndsrättsliga förutsättningarna för fel respektive brist i prospekt, skall ansvarsgrunderna presenteras närmare. Härvid kan olika ansvarsgrunder komma ifråga. Då det för medverkande parter i regel är fråga om ett utomkontraktuellt prospektansvar som inte gjorts föremål för lagreglering, kommer framställningen att koncentreras kring detta område. De övriga ansvarsgrunderna presenteras mera översiktligt.

9.1 *Prospektansvar enligt ABL*

I 15 kap. ABL finns det lagfästa ansvarsgrunder för en avgränsad personkrets som svarar utomobligatoriskt för rena förmögenhetsskador. Enligt 15:1 andra meningen ABL är en styrelseledamot skyldig att ersätta skada som han uppsåtligen eller av oaktsamhet tillfogar aktieägare eller tredje man genom överträdelse av ABL, bolagsordningen eller tillämplig lag om årsredovisning. Eftersom styrelsen enligt ABL är ansvarig att upprätta prospekt kan en styrelseledamot bli ansvarig gentemot en aktieägare eller någon annan om prospekt ej har upprättats eller detta uppvisar fel eller brister i strid med regler i ABL, tillämplig lag om årsredovisning eller bolagsordningen.

Förutom styrelseledamot är revisor ansvarig på samma sätt som styrelsen enligt 15:2 ABL. Revisor svarar således för vårdslösa överträdelser av ABL, bolagsordningen eller tillämplig lag om årsredovisning vid upprättandet av ett prospekt. I rättspraxis⁷³ har revisor ålagts skadeståndsskyldighet gentemot en bank genom att medverka vid en vilseledande värdering av bolagets tillgångar. Detta hade påverkat kreditgivningen. HD ansåg med andra ord att det förelåg adekvat kausalitet mellan den felaktiga värderingen och beslutet att låna ut pengar. Revisorn hade enligt HD dessutom brutit mot god revisionssed genom att medverka vid den felaktiga värderingen av tillgångarna och på detta sätt även brutit mot ABL, varför HD fann honom ansvarig enligt 15:2 ABL. En regel som skulle kunna aktualisera skadeståndsskyldighet enligt 15:2 ABL för en revisor vid upprättandet av ett prospekt är 4:24 ABL. Enligt denna regel skall revisorn granska vissa delar av prospektet såsom bolagets balansräkningar och yttra sig över detta. Det skulle alltså räcka med att en revisor vid denna granskning bryter mot god revisionssed, för att ansvar enligt 15:2 ABL skulle kunna aktualiseras. Förutom att revisor blir ansvarig enligt ABL kan det emellertid även tänkas att revisor blir ansvarig för fel respektive brister i prospekt även enligt allmänna skadeståndsrättsliga principer.⁷⁴

⁷² Nial/Johansson, Svensk associationsrätt i huvuddrag, s. 343

⁷³ NJA 1996 s 224

⁷⁴ Se dock för avvikande mening SOU 1997:22, Aktiebolagets kapital, s. 230.

9.2 Prospektansvar enligt köprättsliga regler

Av beskrivningen inledningsvis har framgått att det inte endast är vid nyteckning av aktie som prospekt skall upprättas, utan även till exempel vid en så kallad blockutförsäljning av aktier från en större aktieägare (4:18 ABL och 2:1 och 3 LHF). Eftersom köp av aktie anses utgöra köp av lös egendom⁷⁵, blir köprättsliga regler tillämpliga. Ett köprättsligt ansvar aktualiseras även när investmentbanker eller fondkommissionärsfirmor agerar som underwriters genom att man genomför en så kallad *bought deal*. Detta innebär att värdepappersinstitutet köper aktierna från det emitterande bolaget och sedan säljer aktierna på marknaden för egen räkning. Istället för att ta ut en avgift gör man en viss handelsvinst genom att överlåta aktierna till ett högre pris än ”inköpspriset”. Det förekommer emellertid även att värdepappersinstitutet säljer aktierna i eget namn, men för bolagets räkning. Även i ett sådant kommissionsfall är förhållandet mellan institutet och investerarna köprättsligt.

Ersättning för ren förmögenhetsskada utgår i en köprättslig situation oberoende av brott. Huvudregeln är att skadeståndsskyldighet i köprättsliga situationer förutsätter att säljaren är åtminstone vårdslös.⁷⁶ Det kan emellertid även tänkas föreligga ett strikt köprättsligt ansvar i vissa situationer.⁷⁷ Detta är fallet om man till exempel har lämnat uttryckliga garantier i prospektet.⁷⁸

Ansaret bygger på reglerna om culpa in contrahendo, det vill säga vårdslöshet i samband med avtals ingående. Enligt Kleineman är det utmärkande för ansvarstypen culpa in contrahendo att ”... det skall föreligga någon form av oaktsamt vilseledande som antingen föranleder en disposition eller ett antagande hos den skadelidande beträffande avtalsprestationens karaktär vid eller före avtalslutet.”⁷⁹ Ansaret för culpa in contrahendo har särskilt lagfästs genom att man i 18 § KöpL anger att uppgifter om varans egenskaper som lämnats före köpet och som kan antas ha inverkat på detta vid avvikelse grundar felansvar. Detta oavsett om säljaren var i god tro om att den lämnade uppgiften var sanningsenlig eller ej.⁸⁰ Konsumentköplagen innehåller motsvarande regler (19 § KKöpL).

Har således prospektskyldighet uppkommit då en säljare erbjuder aktier till en öppen krets enligt 2:1 och 3 LHF, skall han även bära det köprättsliga ansvaret för fel i aktierna enligt 18 § 1 st KöpL på grund av ett felaktigt eller bristfälligt prospekt. En i prospektet lämnad upplysning anses normalt utgöra en sådan uppgift som lämnats om aktiens egenskap vid aktiens marknadsföring eller annars före köpet. Kan den felaktiga eller bristfälliga uppgiften i prospektet dessutom antas

⁷⁵ Jfr Hultmark, Kontraktsbrott vid köp av aktie, kapitel 16

⁷⁶ Hellner, Speciell avtalsrätt II. 2 häftet, s. 190

⁷⁷ SOU 1997:22, Aktiebolagets Kapital, s. 227

⁷⁸ Hellner, Speciell avtalsrätt II. 2 häftet, s. 192 ff.

⁷⁹ Kleineman, Skadeståndsgrundande uppträdande vid avtalsförhandlingar, JT nr.1 91/92 s. 132

⁸⁰ Hultmark, Kontraktbrott vid köp av aktie, s. 131

ha inverkat på köpet blir säljaren ersättningsskyldig såvida det inte beror på ett hinder utanför hans kontroll. Om säljaren varit vårdslös kan även ersättning utgå för indirekta skador enligt 67 § KöpL.⁸¹ Säljaren i detta fall är normalt en aktieägare som exempelvis säljer en kontrollpost, men det kan även röra sig om ett garantikonsortium eller ett enskilt värdepappersinstitut som agerar som säljare av fondpapperen.

Vad gäller bolaget torde det råda enighet om att det vid nyteckning av aktier inte är fråga om en obligationsrättslig relation mellan aktiebolaget och aktietecknaren, varför de köprättsliga reglerna ej är tillämpliga.⁸² Det köprättsliga regelverket blir emellertid tillämpligt då ett publikt aktiebolag överlåter eller förvärvar egna aktier genom ett erbjudande riktat till en öppen krets.⁸³ I det fallet är det fråga om en köprättslig situation med bolaget som köpare respektive säljare av aktierna. Felansvar för bristfälligheter i ett prospekt kan komma ifråga enligt 18 § 1 st KöpL vid en överlåtelse av egna aktier. Om det dessutom blir aktuellt med en hävning av köpet på grund av ett väsentligt fel eller brist i prospekt skall prestationerna återgå (64 § KöpL). Detta innebär att aktiebolaget återfår aktierna mot erläggande av försäljningslikviden. En fråga är om i så fall återköpsreglerna i 7 kap. ABL måste följas. Denna fråga kan emellertid ej närmare analyseras här.

Sammanfattningsvis aktualiseras ett köprättsligt ansvar för värdepappersinstitut om de agerar såsom underwriters eller om de försäljer aktier i kommission, eftersom det endast i de fallen är fråga om ett köpavtal mellan instituten och investerarna.

9.3 Prospektansvar i samband med brottsligt handlande

I utomkontraktuella förhållanden är huvudregeln i svensk rätt att den som vållar ren förmögenhetsskada genom brott skall ersätta skadan.⁸⁴ En viktig förutsättning är emellertid att straffstadgandet skyddar ett skadeståndsintresse hos den som kräver ersättning, annars utgår ingen ersättning.⁸⁵ I övrigt fungerar Brottsbalken (BrB) och specialstrafflagarna som en slags katalog för när skadeståndsskyldighet kan uppkomma. Detta innebär att den som vid upprättandet av ett prospekt begår en straffbar handling också blir skadeståndsskyldig såvida stadgandet skyddar ett skadeståndsrättsligt intresse.

De tänkbara brotten i samband med upprättande av prospekt är till exempel bedrägeri eller svindleri (9:1 och 9:9 BrB). Dessa stadganden torde ha som syfte att skydda även ett skadeståndsrättsligt intresse hos de drabbade, då de skyddar

⁸¹ Hultmark, A. a., s. 226 ff.

⁸² Se till exempel Deuschl, *Bolagets ansvar vid fel eller brist i prospekt*, s. 270 f.. Beträffande bolagets ansvar är emellertid ett lagförslag att vänta i Aktiebolagskommitténs slutbetänkande som förmodligen kommer under december 2000.

⁸³ Vid förvärv/överlåtelse via börs/auktoriserad marknadsplats krävs inget prospekt. Se Prop. 1999/2000:34 s. 72 f..

⁸⁴ 2:4 SKL

⁸⁵ Hellner, *Skadeståndsrätt*, 81ff

förmögenhetssinstressen hos de drabbade. De mot vilka de Svindleristadgandets andra stycke skall belysas särskilt, eftersom det även finns som oaktsamhetsbrott. Det subjektiva rekviritet utgörs av grov oaktsamhet eller uppsåt (9:9 2 st). Enligt stadgandet skall en vilseledande uppgift ha spridits bland allmänheten som är ägnad att påverka bedömandet av företaget i ekonomiskt hänseende. Det krävs inte att en förlustbringande disposition verkligen företagits, utan det räcker med att någon som får del av uppgiften kan förväntas på grund därav företa en förlustbringande disposition.⁸⁶ Stadgandet avser en bestämd personkrets med en viss ställning och därigenom insyn i ett aktiebolag eller annat företag. Till denna personkrets räknas förutom styrelseledamot, stiftare, VD även revisorn. Denne omfattas av bestämmelsen och kan alltså bli ansvarig för svindleri om han av grov vårdslöshet föranleder fel eller brist i ett prospekt. Investerare har då även möjlighet att utkräva ersättning för eventuella skador. Stadgandet omfattar emellertid inte till exempel en fondmäklare på ett värdepappersinstitut som exempelvis inför en aktiemarknadsnotering skaffat sig särskild insyn i bolaget.⁸⁷ Ett värdepappersinstitut eller annan utomstående expert som medverkat vid upprättandet av prospektet torde alltså inte kunna bli skadeståndsansvarig enligt 9:9 2 st BrB.

⁸⁶ Holmqvist m fl, Brottsbalken En kommentar, s. 482

⁸⁷ Holmqvist m fl, a. a., s. 480

9.4 Prospektansvar enligt Marknadsföringslagen

Det har diskuterats huruvida MfL kan tänkas tillämpas som grund för skadestånd för fel eller brist i ett prospekt. Lagens tillämpningsområde anges till att omfatta situationer då "...näringsidkare marknadsför eller själva efterfrågar produkter i sin näringsverksamhet"⁸⁸. I lagens förarbeten anges att med sådana produkter skall även förstås aktier.⁸⁹ Därför har frågan rests om prospekt utgör sådan marknadsföring och ansvar enligt 29 § MfL kan aktualiseras.

Till att börja med har tolkningen av rekvisitet "i sin näringsverksamhet" vållat problem, då det är oklart om stadgandet endast omfattar produkter som normalt ingår i näringsidkarens verksamhet eller om det skall tolkas extensivt.⁹⁰ För det fall att en snäv tolkning är styrande skulle ansvar för vilseledande uppgifter i ett prospekt enligt MfL inte komma ifråga för ett bolag som sysslar med telefonverksamhet. Däremot skulle ansvar kunna aktualiseras för ett bolag som handlar med värdepapper eller dylikt.

Ordalydelsen av 2 § MfL utesluter medverkande parter såsom revisorer, advokater och andra konsulter. Det är emellertid tänkbart att ett värdepappersinstitut blir ansvarigt, eftersom handel med aktier hör till deras verksamhetsområde. Frågan är emellertid om prospekt kan anses vara sådan marknadsföring som avses i MfL eller om det inte snarare är frågan om marknadsföring i traditionell mening såsom annonser eller TV-reklam i samband med emissioner eller dylikt. I 29 § MfL återfinns en skadeståndsregel som har till syfte att i första hand komplettera ansvaret utom kontrakt.⁹¹ Ansvarssubjektet i 29 § anges endast med den, varför det i och för sig är tänkbart att även medverkande parter såsom värdepappersinstitut omfattas som i sin näringsverksamhet genom ett fel eller en brist i ett prospekt åsamkat någon en skada. Prospekt är dessutom inte enbart bärare av information, utan även i tilltagande grad marknadsföringsinstrument för att attrahera riskvilligt kapital.

I specialmotiveringen till skadeståndsregeln i 29 § MfL anges att såväl konsumenter som näringsidkare är skadeståndsberättigade. Som exempel på när konsumenter kan tänkas drabbas av skada anges bland annat då det förekommer vilseledande uppgifter i prospekt och liknande material med erbjudanden till konsumenter.⁹² Lindqvist drar härav slutsatsen att ett ansvar för prospekt i aktiebolags- och börsrättslig mening är tänkbart.⁹³ Även om tolkningen är möjlig torde uttalandet emellertid inte syfta på den typen av prospekt, då det talas om prospekt med erbjudanden till konsumenter. Man kan visserligen tolka erbjudanden såsom erbjudanden om att köpa eller teckna aktier. För en tolkning

⁸⁸ 2 § MfL

⁸⁹ Prop. 1994/95:123 s. 164

⁹⁰ Lindqvist, Fredrik, Skadeståndsansvaret för prospekt ? En fråga med många teorier; kan MfL ge ett klart svar ? s. 377 f. JT 1996/97

⁹¹ Prop. 1994/95:123 s. 109

⁹² Prop. 1994/95:123 s. 179

⁹³ Lindqvist, Skadeståndsansvar för prospekt ?, s. 377

i denna riktning talar dessutom att det åsyftas sådan marknadsföring som föranleder en konsument till omfattande ekonomiska dispositioner. Ett prospekt utgör ju grunden till kapitalplaceringar som kan innefatta stora ekonomiska uppföringar för den enskilde investeraren. En annan tolkning av förarbetsuttalandet ger vid handen att det är fråga om marknadsföringsmaterial och inte om prospekt upprättade enligt det börs- och aktiebolagsrättsliga regelverket. Förmodligen är det snarare fråga om försäljningsprospekt såsom sammanställningar om vilka fonder man säljer. I uttalandet nämns dessutom onödiga kostnader i samband med att ett avtal inte har kommit till stånd. Detta skulle utesluta nyemissioner, då det i det fallet inte är fråga om en avtalsrättslig situation. Med dessa olika tolkningar framstår uttalandet i förarbetena till MfL som något oklart. Det är åtminstone i teorin tänkbart att ett ansvar för bristfälliga eller felaktiga prospekt kan grundas på MfL. Vilken tolkning som skall vara den förhärskande får framtida rättspraxis utvisa. Det vore emellertid lämpligt att hålla dokument upprättade enligt prospektreglerna utanför MfL och istället söka ålägga ett utomkontraktuellt ansvar i rättspraxis på grundval av allmänna skadeståndsrättsliga principer eller lagfästa ett särskilt ansvar.

9.5 Prospektansvar i utomkontraktuella förhållanden

Huvudregeln i svensk rätt om att ren förmögenhetsskada ersätts om den vållats genom brott har ibland uppfattats som en spärregel.⁹⁴ I förarbetena till skadeståndslagen⁹⁵ anges emellertid att regeln inte är att uppfatta som en begränsning mot att i rättspraxis utvidga det utomkontraktuella skadeståndsansvaret för ren förmögenhetsskada utan samband med brott. En utvidgning av det utomkontraktuella ansvaret för ren förmögenhetsskada utan samband med brott har också skett genom bland annat de här särskilt uppmärksammade avgörandena RH 28:84 och NJA 1987 s 692. I det följande skall de två rättsfallen närmare analyseras utifrån deras betydelse för ansvaret för medverkande parter vid upprättande av prospekt.

9.5.1 Det utomkontraktuella ansvarets utvidgning i rättspraxis

9.5.1.1 RH 28:84

Rättsfallet RH 28:84 har till stor del förlorat sin betydelse efter avgörandet från HD i NJA 1987 s 692. Därför skall endast mycket kort de likheter som består mellan omständigheterna i hovrättsfallet och de fall då medverkande parter upprättar prospekt beröras.

⁹⁴ Jan Kleineman, Ren förmögenhetsskada, s. 247

⁹⁵ NJA II 1972 s 609

I fallet begärde KemaNobel AB tvångsinlösen hos styrelsen i NitroNobel AB, sedan man erhållit mer än 90 procent av aktierna i NitroNobel AB. KemaNobel åtog sig att ombesörja bland annat att sända ut anmodan att utse skiljeman till minoritetsaktieägarna i NitroNobel. B, som tillhörde denna krets av aktieägare, erhöll dock ej sådan anmodan. Först efter att upprepade gånger ha tagit kontakt med Kema Nobel och efter vissa andra undersökningar, blev det klarlagt att han ej hade fått någon anmodan.

B krävde då KemaNobel på skadestånd för de kostnader och det arbete som han hade haft i anledning av KemaNobels felaktiga uppgift att en anmodan hade sänts ut till honom. Han anförde som grund att KemaNobel förfarit vårdslöst. KemaNobel bestred B:s yrkande. Tingsrätten gick på B:s linje. KemaNobel överklagade sedermera tingsrättens beslut, men målet vägrades först prövningstillstånd i hovrätten. Efter att KemaNobel hade anfört besvär över hovrättens beslut, meddelade HD tillstånd för prövning av målet i hovrätten, eftersom det ansågs vara av vikt för ledningen av rättstillämpningen att målet prövades i högre instans. Hovrätten tilldömde slutligen B yrkat skadestånd efter att ha funnit att KemaNobel förfarit vårdslöst. Skadeståndsskyldighet ålades KemaNobel enligt grunderna för 15:1 ABL.

Rättsfallet öppnar för tillämpningen av allmänna skadeståndsrättsliga principer inom associationsrätten vid sidan av specialreglerna i ABL.⁹⁶ Trots att fallet är mycket svårtolkat, inte minst vad gäller den skadeståndsrättsliga grunden, är det av visst intresse för medverkande parter utomkontraktuella ansvar. KemaNobel åtog sig nämligen att åt NitroNobel ombesörja det administrativa tvångsinlösensförfarandet, något som formellt var NitroNobels styrelses uppgift enligt gällande lagstiftning.⁹⁷ På samma sätt som KemaNobel övertog ansvaret för tvångsinlösensförfarandet, sköter värdepappersinstitutet ofta prospektarbetet och administrativa göromål såsom att samla in anmälningssedlar åt aktiebolagen respektive de säljande aktieägarna. Detta trots att det är de båda sistnämnda som formellt bär ansvaret för upprättandet av prospekt. Värdepappersinstitutet skulle följaktligen kunna tänkas bli ansvariga för fel eller brister i prospekt som de har upprättat åt ett aktiebolag. Inte bara värdepappersinstitutet, utan även andra medverkande parter skulle kunna anses ansvariga om de är delaktiga i prospektframställningen.

Enbart det faktum att styrelsen bär det formella ansvaret torde inte utesluta ansvar för medverkande parter, utan RH 28:84 visar att om en utomstående part bär det faktiska ansvaret denne även kan stå till svars gentemot tredje man. Detta bekräftas något av senare dansk rättspraxis, där en emissionsbank hållits ansvarig för skada i samband med felaktig börsinformation beträffande en emission i ett bolag.⁹⁸ I en annan dom har man hållit såväl revisor som emissionsinstitutet ansvariga för fel i prospekt rörande försäkringsbolaget Hafnia. Bolagets styrelse och VD befanns emellertid inte vara

⁹⁶ Kleineman, Ren förmögenhetsskada, s. 305 ff.; Kedner-Roos, Aktiebolagslagen. Del 1, s. 266

⁹⁷ Se gamla 14:10 2 st ABL och nuvarande 14:32 2 st ABL

⁹⁸ Højesterets dom den 6. juli i saken II 425/98

ansvariga. Den sistnämnda domen har dock överklagats till Højesteret, varför det är osäkert huruvida den kommer att stå sig.⁹⁹

9.5.1.2 NJA 1987 s 692

Det andra avgörandet, det så kallade Kone-fallet (NJA 1987 s 692) är av betydligt större principiell betydelse för medverkande parter ansvar än det föregående, eftersom HD härigenom godtagit en grundläggande teori för ett professionsansvar gentemot tredje man.¹⁰⁰

Kone, ett kreditföretag, hade beviljat ett fastighetsbolag ett lån på grundval av ett värderingsintyg. Detta hade utfärdats av en professionell fastighetsvärderare, Arne B såsom anställd hos Jakobsson & Widermark (J & W). Värderingsintyget uppvisade betydande felaktigheter och brister, bland annat förelåg hinder mot exploatering av fastigheten ifråga, vilket inte hade tagits upp i intyget. HD avstod till skillnad från tingsrätten och hovrätten att gå in på kontraktsfiktioner. Man uttalade istället att den som med fog satt sin tillit till ett värderingsintyg inte skall behöva bära följderna av en skada som ytterst beror på att en värderingsman förfarit vårdslöst. Arne B:s arbetsgivare J & W ålades således skadeståndsskyldighet gentemot Kone på grund av att Arne B förfarit vårdslöst.

Även i detta fallet hade det inte begåtts något brott av Arne B. Inte heller fanns det en kontraktuell relation mellan Arne B/J & W och Kone. HD refererar uttryckligen till det inledningsvis omnämnda förarbetsuttalandet till skadeståndslagen¹⁰¹ och man utvidgar här ansvaret för ren förmögenhetsskada i utomkontraktuella förhållanden utan att brott föreligger. Högsta Domstolen slår alltså fast att ansvar för en ren förmögenhetsskada inte enbart föreligger i förhållande till uppdragsgivaren utan även i förhållande till tredje man. Det förutsätts dock att det inte finns ett förbehåll om frihet från ansvar gentemot tredje man i intyget. Dessutom skall ett sådant intyg vara utfärdat yrkesmässigt av den som åtar sig uppdrag att värdera fast egendom. Slutligen skall det stå klart för värderingsmannen att intyget kommer att användas för skilda ändamål och av flera personer. Rättsfallets betydelse avgränsas emellertid mycket tydligt till att endast omfatta värderingsintyg avseende fast egendom.

HD:s avgränsning innebär emellertid inte att man inte skulle kunna dra några allmänna slutsatser av rättsfallet.¹⁰² Förarbetsuttalandena om att 2:4 SKL inte skall uppfattas som en spärregel kvarstår och bekräftas dessutom av HD genom avgörandet. Det har även senare bekräftats genom NJA 1996 s 700, där en konkursförvaltare blev ansvarig för en utomkontraktuellt vållad ren förmögenhetsskada. I

⁹⁹ SØ- og Handelsrettens dom i H-003-97 och H-0069-97

¹⁰⁰ Kleineman, Rådgivares informationsansvar, s. 202

¹⁰¹ NJA II 1972 s 609

båda fallen är det fråga om experters ansvar gentemot tredje man. Ett utomkontraktuellt ansvar för fel eller brist i prospekt för värdepappersinstitut och andra medverkande parter är således tänkbart under vissa förutsättningar. En närmare analys av förhållandena i fallet NJA 1987 s 692 och förhållandena när experter medverkar vid upprättandet av ett prospekt följer nedan för att söka klarlägga medverkande parters ansvar på detta område.

10. Ansvaret för medverkande parter

Vid nyteckning av aktie och vid utförsäljningar med medföljande prospektskyldighet uppkommer inte alltid en direkt kontraktsrättslig relation mellan investeraren och de medverkande parterna. I det följande skall ett försök göras att klargöra rättsläget något för medverkande parters utomkontraktuella ansvar för fel eller brister i ett prospekt som de varit med att upprätta.

10.1 Principalansvaret

Först skall dock några ord nämnas om det så kallade principalansvaret. Det är ett ansvar för annans vållande, närmare bestämt arbetsgivarens ansvar för sina anställda. Normalt är det fråga om anställda på värdepappersinstitut, revisionsfirmor, advokatbyråer etc. som har hand om upprättandet av prospekt. Om dessa vållat en ren förmögenhetsskada genom att ett prospekt blivit felaktigt, skall arbetsgivaren ersätta skadorna såvida inte synnerliga skäl föreligger.¹⁰³ Det blir alltså vid frågor om prospektansvar normalt den juridiska personen såsom arbetsgivare som bär ansvaret och inte den enskilde anställde.

10.2 Prospektansvaret för medverkande parter

Såsom anförts ovan är Kone-fallet av stor principiell betydelse för professionsutövares ansvar gentemot tredje man. Kleineman menar att det finns "... goda möjligheter att på det sätt HD gjorde i [...] NJA 1987 s 692 fastlägga ett skadeståndsansvar för professionsutövare mot tredje man med stöd av allmänna principer".¹⁰⁴ Ett försök skall således göras att närmare utröna hur ett sådant ansvar baserat på allmänna principer skulle kunna se ut för medverkande parter. De av HD i NJA 1987 s 692 uppställda fem kriterierna vad gäller det utomobligatoriska ansvaret för fastighetsvärderare skall

¹⁰² Se till exempel Kleineman, Rådgivares informationsansvar – en probleminventering, s. 202

¹⁰³ Jfr SKL 3:1, 4:1 och NJA 1987 s 692

¹⁰⁴ Kleineman, Rådgivares informationsansvar, s. 204

därför i det efterföljande analogivis appliceras på ett ansvar för ett utomobligatoriskt ansvar för fel eller brist i prospekt för medverkande parter. Härvid skall särskild hänsyn tas till likheterna mellan omständigheterna i fallet och medverkande parter delaktighet i prospektsammanhang, men även olikheter och det särpräglade med prospekt skall lyftas fram.

10.2.1 Värdepappersinstitutens ansvar

Det första kriteriet är att fastighetsvärderingsintygen skall vara utfärdade av dem som *yrkesmässigt* åtar sig att värdera fast egendom. Samma yrkesmässighet återfinns när man tittar på värdepappersinstitutet beträffande deras medverkan vid prospektframställningen. Institutet har mera djupgående kunskaper om prospektreglerna och anlitas av bolagen eller säljaren/köparen för denna sakkunskap. Utöver själva prospektarbetet är det ju bank- och värdepappersinstitutet som värderar bolaget ifråga och hjälper till att marknadsföra aktierna mot större investerare. Verksamhetens yrkesmässighet framgår även av lagtexten. Det stadgas att med värdepappersrörelse avses sådan verksamhet som att *yrkesmässigt* tillhandahålla bland annat medverkan vid emissioner eller erbjudanden (1:2 LVR). Värdepappersinstitutets medverkan såsom att upprätta prospekt och såsom att värdera bolaget måste betraktas som yrkesmässig.

För det andra framhäver HD i sina domskäl att det skall stå klart för värderingsmannen att intyget kan komma till användning för skilda ändamål och av flera personer. Detsamma torde normalt gälla för de anställda hos värdepappersinstitutet som upprättar prospekt. Utifrån prospektet skall ju en välgrundad bedömning av utgivarens verksamhet och ekonomiska ställning kunna göras. Det kan därför utgöra beslutsunderlag för till exempel en aktietecknares beslut att satsa kapital. En investerare kanske väljer att låna pengar för att köpa aktierna med prospektet som bedömningsunderlag eller han antar ett erbjudande om förvärv av aktier på grundval av ett felaktigt prospekt. Ett fastighetsvärderingsintyg används i samma syfte som ett prospekt. Medan ett prospekt utgör underlag för bedömningar om rättsliga förfoganden över aktierna, utgör ett fastighetsvärderingsintyg underlag för bedömningar om rättsliga förfoganden över den fasta egendomen såsom köp och belåning. Ett prospekt har således stora likheter med ett fastighetsvärderingsintyg. Dessutom är det fråga om ett dokument som används av flera personer, eftersom det är ett grundläggande syfte med ett prospekt att det läses av andra än uppdragsgivaren. Sammanfattande kan alltså sägas att värdepappersinstitutet i regel är medvetna om att ett prospekt kommer till användning för skilda ändamål och av olika personer. Därför utför de också i regel själva mycket grundliga undersökningar av bolagen som prospekt upprättas för.

Den tredje förutsättningen för ansvar är enligt HD att den som med fog har satt sin tillit till ett värderingsintyg inte skall behöva bära följden av en skada. Ett prospekt torde i allmänhet utgöra en handling som en investerare med fog sätter sin tillit till.¹⁰⁵ Prospektet utgör som beskrivits inledningsvis ofta grunden för en investerares beslut att riskera pengar i ett aktiebolag och det bär således stora likheter med ett värderingsintyg. När värdepappersinstitut uppträder med bland annat logotyper på framsidan ses det som en slags garanti för att man har följt regelverket.¹⁰⁶ Tilliten förstärks således genom institutens medverkan och torde vara en tillit även till deras uppgifter och till att uppgifterna i övrigt stämmer, eftersom de har granskat uppgifterna efter deras bästa förmåga. Det är väl värt att notera att instituten ej övertar ansvar eller uttalar sig själva i prospektet. Det finns således inga direkta uppgifter att fästa någon tillit till. Om de emellertid genomför egna undersökningar av bolaget torde det vara tillräckligt för att skapa tillit hos investerarna om att prospektet är fritt från felaktigheter eller bristfälligheter.

Vad gäller förutsättningarna i HD:s dom vårdslöshet och avsaknad av friskrivning är bedömningen likartad för alla medverkande parter varför de först kommer att behandlas i slutet.

Som synes passar värdepappersinstitutet och deras verksamhet mycket väl in på kriterierna i rättsfallet NJA 1987 s 692. Man måste emellertid vara mycket försiktig med att analogisera på detta sätt och söka analysera varje enskilt fall för sig. Det är väl värt att notera att HD poängterar att domen enbart gäller värderingsintyg för fast egendom. Trots detta gäller det att observera att relationen mellan ett värdepappersinstitut och en investerare normalt måste betecknas som närmare än vad relationen var mellan fastighetsvärderaren och kreditbolaget i fallet NJA 1987 s 692. I rättsfallet förekom det ingen kontakt mellan Kone och Arne B, medan det vid emissioner vanligtvis är instituten och inte det emitterande bolaget man har kontakt med. Värdepappersinstitutet agerar nämligen som en slags oberoende mellanhand i förhållande till investerarkollektivet.¹⁰⁷

Det ligger nära till hands att i detta sammanhang även dra en parallell till RH 28:84, där ju förhållandet mellan KemaNobel och B var mycket snarlikt det förhållande som består mellan en investerare och ett värdepappersinstitut. Trots att NitroNobel:s styrelse formellt var skyldiga att sända ut anmodan att uppge skiljeman hölls ju KemaNobel ansvariga på utomkontraktuell grund för en ren förmögenhetsskada. Med utgångspunkt i de båda rättsfallen skulle man kunna hålla

¹⁰⁵ Dotevall, Bolagsledningens skadeståndsansvar, s. 209

¹⁰⁶ Prop. 1990/91:142 s. 112 och Prop. 1991/92:113 s. 166

¹⁰⁷ Prop. 1991/92:113 s. 166

värdepappersinstitut ansvariga för fel eller brister i ett prospekt som orsakat rena förmögenhetsskador.

Det måste dock observeras att det är mycket svårt att uttala sig exakt var gränserna för ansvaret skall gå. Institutens inblandning i upprättandet av prospekt varierar, varför det inte går att uttala sig generellt. De skall ju till exempel inte hållas ansvariga om de inte har haft möjlighet att bilda sig en egen uppfattning angående en viss omständighet som skall tas upp i ett prospekt. Bolagen har nämligen oftast ett informationsövertag beträffande den egna verksamheten jämfört med instituten. Det kan leda till att man inte får fram en rättvisande bild av bolaget trots att man genomfört skickliga undersökningar och anlitat diverse experter. Man kan således tänka sig att instituten saknar kunskaper om vissa faktiska förhållanden som leder till att ett prospekt blir felaktigt eller bristfälligt. I sådana fall kan ett ansvar för sådana fel inte åläggas dem, eftersom de inte varit vårdslösa. Bolaget eller dess styrelse är således i många fall primärt och ensamt ansvarigt. Det torde endast förekomma i undantagsfall att bolaget och dess styrelse inte alls är medvetna om felaktigheter eller brister i ett prospekt. Med andra ord torde det förekomma att såväl bolaget¹⁰⁸ som värdepappersinstitutet om det har genomfört grundliga undersökningar skulle kunna anses ansvariga för ett felaktigt prospekt. I så fall är ansvaret solidariskt (6:3 SKL), vilket innebär att investerarna kan kräva ut ersättning från antingen bolaget eller värdepappersinstitutet. Härvid tas i svensk rätt ingen hänsyn till att exempelvis bolaget har varit mer vårdslös än värdepappersinstitutet.¹⁰⁹ Ansvaret är emellertid inte solidariskt om ”annat följer av att begränsning gäller i den skadeståndsskyldighet som åvilar någon av dem” (6:3 SKL). Med en sådan begränsning menas exempelvis att skadeståndet jämkats för någon av de ansvariga.¹¹⁰ Vad gäller regressansvaret de skadevållande sinsemellan vid ett solidariskt ansvar skall ansvaret fördelas efter vad som anses skäligt.¹¹¹

10.2.2 Revisors ansvar

Revisorns roll i prospektframställningen präglas också av yrkesmässighet. Revisorerna har regelmässigt till uppgift att granska bolagens räkenskaper och att avge ett utlåtande över resultatet av granskningen. De skall även granska övriga delar av prospektet i den omfattning som anges i FAR-rekommendationen ”Granskning av prospekt”.¹¹² Revisorn granskar således prospektet och

¹⁰⁸ Se närmare angående bolagets ansvar och oklarheterna Deuschl, Bolagets ansvar, JT 1999/2000. Ett lagförslag om ett ansvar för bolaget väntas komma i december 2000.

¹⁰⁹ Hellner, Skadeståndsrätt, s. 243

¹¹⁰ Se till exempel NJA 1993 s 727.

¹¹¹ Hellner, Skadeståndsrätt, s. 240 och NJA 1937 s 264 (in plenum)

¹¹² Se FAR ”Granskning av prospekt” som syftar till att ange innehållet i god revisionsred.

räkenskaperna yrkesmässigt. Dessutom är de även delaktiga vid framställningen va själva dokumentet.

När revisorerna genomför en granskning av hela eller delar av prospektet och däri uttalar att de inte har några anmärkningar ger det ett intryck av att prospektet eller den granskade delen inte innehåller några fel eller brister. Med andra ord skapar bedömningen från deras sida en befogad tillit hos investerarna om att informationen i den delen som har granskats är fri från fel eller brister.¹¹³ Detta inte minst eftersom revisorer är professionella bedömare/granskare av räkenskaper och torde på så sätt vara mer insatta i sakfrågorna än den genomsnittlige investeraren. Även andra uppgifter från revisorernas sida, där det inte direkt framgår att dessa härrör från en revisor torde vara tillitsskapande, eftersom prospektet i allmänhet utgör ett tillitsskapande dokument.¹¹⁴ Detta förutsätter givetvis att uppgifterna är korrekt återgivna i prospektet.

Det krävs slutligen även att revisorn är medveten om att uppgifterna kommer att användas av flera personer och för skilda ändamål. Det torde härvid räcka att revisorerna är medvetna om att uppgifterna kan komma att ingå i ett prospekt. Prospektets grundläggande syfte medför att det utgår till fler personer än den direkta uppdragsgivaren, vilket revisorerna i regel är medvetna om. Att prospekt dessutom används som bedömningsunderlag för rättsliga förfoganden över fondpapperen torde även stå klart för de revisorer som deltar i framställningen av prospekt. Det kan emellertid även förekomma att en revisor endast lämnat råd i enkonkret fråga, utan att vara medveten om att uppgiften blir en del av ett prospekt. I ett sådant fall skall denne givetvis inte behöva stå till svars för ett eventuellt fel i förhållande till tredje man, men väl i förhållande till hans uppdragsgivare.

Det bör även observeras att man alltid ingår en risk när man förlitar sig på ekonomiska bedömningar, eftersom de är avhängiga av olika delvis subjektiva faktorer. Begreppen god revisionsredovisningssed och god redovisningssed är mycket öppna begrepp och olika revisorer bedömer inte allting på samma sätt, varför det kan finnas avvikelser som ligger inom dessa begrepp, utan att det utgör ett fel eller en brist såsom beskrivits ovan. Därtill kommer att vissa ekonomiska bedömningar såsom prognoser är behäftade med en naturlig risk, varför en granskning ej kan ses som en garanti för uppgiftens riktighet. Revisorns granskning omfattar enligt FAR-rekommendationen beträffande prognoser endast en prövning att de är förenliga med annan information i prospektet och att de tillsammans med övrig information inte ger en vilseledande bild av bolaget.¹¹⁵ På samma sätt som

¹¹³ Se härtill Kleineman, Ren förmögenhetsskada, s. 562.

¹¹⁴ Dotevall, Bolagsledningens skadeståndsansvar, s. 209

¹¹⁵ FAR ”Granskning av prospekt” under rubriken ”Prognoser och andra framtidsbedömningar”.

värdepappersinstitutet är även revisorerna delvis beroende av material som kommer direkt från aktiebolaget och som de saknar möjlighet att kontrollera. Om det är fråga om material som leder till att prospektet blir felaktigt eller bristfälligt torde ansvar inte vara aktuellt, såvida granskningen har skett i överensstämmelse med prospektlagstiftningen och god revisorssed. De kan då normalt inte anses vara vårdslösa. Ansvaret torde inte heller omfatta uppgifter som ej granskats och som ej bör ha granskats enligt exempelvis god revisionsd.

För revisorn är inte enbart fallet NJA 1987 s 692 av intresse, utan även det ovannämnda fallet NJA 1996 s 224. Fallet har kritiserats hårt i revisorskretsar, där man menar att det rör sig om ett brott mot god revisorssed och inte om ett brott mot god revisionsd och ABL.¹¹⁶ Kritikerna menar att HD söker att pressa in revisorns ansvar genom en analogi till det lagfästa ansvaret för ren förmögenhetsskada i ABL och avstår från att ålägga denne ett professionsansvar på utomkontraktuell grund.¹¹⁷ I och med avgörandet är det oklart i vilken mån HD kan tänka sig hålla revisor ansvarig på utomkontraktuell grund för fel eller brist i ett prospekt som han medverkat till att upprätta endast på den grunden för att han har åsidosatt god revisorssed.

I en del fall torde även revisorerna bära ett solidariskt ansvar tillsammans med bolaget eller dess styrelse, eftersom de båda har varit vållande. Uppgifterna som revisorerna granskar härrör från det prospektutgivande bolaget, varför bolaget eller dess styrelse¹¹⁸ är ansvariga om det är vållande till att felaktiga eller bristfälliga uppgifter är en del av prospektet. Om dessutom revisorn vid granskningen är ansvarig på sätt som beskrivits ovan föreligger ett solidariskt ansvar (6:3 SKL). Det kan emellertid även hända att revisorn anses ensam ansvarig för sina uppgifter om han exempelvis felaktigt uttalar sig om att en viss värdering överensstämmer med god redovisningsd, men denna i realiteten inte gör det. I ett sådant fall borde bolaget normalt inte anses vara vållande.

10.2.3 Juridiska rådgivares ansvar

Advokater och andra jurister har inte en lika framträdande roll som revisorerna eller värdepappersinstitutet. Av svenska prospekt framgår det normalt inte att jurister har medverkat på något sätt vid framtagandet av prospektet. Trots detta har de dock en betydande del i att lämna bakgrundsinformation och rådgivning till sina respektive uppdragsgivare. Deras medverkan präglas

¹¹⁶ Kleineman, Rådgivares informationsansvar, s. 204 med hänvisningar.

¹¹⁷ Kleineman, A. a., s. 204

¹¹⁸ Det kan dock även vara fråga om att bolagets revisor är ansvarig för sådana uppgifter.

således i regel av en yrkesmässighet, eftersom de deltar professionellt vid upprättandet av prospekt och lämnar dessutom professionella råd i rättsliga frågor. Vid sidan av yrkesmässigheten måste det föreligga en insikt om användningssättet för de uppgifter som juristen lämnat för att ansvar skall kunna aktualiseras i linje med Kone-fallet. Denna torde i regel vara för handen, eftersom advokater och andra jurister är medvetna om att ett prospekt skall upprättas och att uppgifterna används som underlag till detta. Även om ett prospekts spridning och användningssätt är det otvetydigt att juristerna normalt är medvetna om.

Vad gäller tilliten till juristers uppgifter så bör den vara minst lika stark som tilliten till revisorers uppgifter, eftersom ett uttalande från en advokat eller annan jurist i en rättslig fråga framkallar ett antagande om uppgiftens riktighet hos en investerare. På samma sätt torde det förhålla sig med uppgifter som de uttryckligen övertar ansvar för. Det är emellertid som nämnts mycket ovanligt i svenska prospekt att en advokat direkt uttalar sig i prospektet eller ens att dennes medverkan nämns. Om uppgifterna från juristen finns med i oförvanskad form innebär den ovan nämnda allmänna starka tilliten till uppgifter i ett prospekt att ansvar trots allt kan komma ifråga. Om uppgifterna däremot bygger på juristernas råd, men detta inte direkt återspeglas i prospektet bör de inte hållas ansvariga för eventuella fel eller brister gentemot investerarna. I detta fall torde det nämligen saknas tillit till deras råd, eftersom dessa ju inte framgår av prospektet.

Juristerna kan på samma sätt som värdepappersinstituterna och revisorerna tänkas bära ett eventuellt ansvar för fel eller brister i ett prospekt solidariskt med bolaget respektive dess styrelse. Det är även möjligt att det är fler än en advokatbyrå som kan hållas ansvarig, eftersom det oftast medverkar jurister såväl på bolagets som på värdepappersinstitutens sida. Juristerna kan emellertid även tänkas bli ensamt ansvariga. Detta är fallet då man gör en felaktig rättslig bedömning och denna blir en del av ett prospekt. Om emellertid underlaget för en rättslig bedömning härrör från det prospektutgivande bolaget och detta är bristfälligt genom att till exempel väsentliga avtal har utelämnats då man tillåts göra en due diligence undersökning, bör inget ansvar åläggas juristerna. I detta fall kan det nämligen såvida det inte rör sig om uppenbara bristfälligheter i underlaget inte anses föreligga ett vårdslöst beteende från deras sida.

Ansvar för fel eller brist i ett prospekt för medverkande jurister måste som synes avgöras från fall till fall. Analysen visar endast på att ett ansvar är tänkbart om vissa förutsättningar är för handen.

10.2.4 Fastighetsvärderares ansvar

Genom avgörandet NJA 1987 s 692 har ansvaret för fastighetsvärderingsintyg närmare klargjorts. Principerna från rättsfallet bör även kunna appliceras på värderingsintyg som ingår i prospekt. Detta innebär att fastighetsvärderare skulle kunna hållas ansvariga för skador som uppkommer på grund av ett prospekt innehåller ett felaktigt värderingsintyg. Detta förutsätter att samtliga av HD uppställda villkor för ett ansvar uppfylls. Vad gäller yrkesmässigheten gäller det att konstatera att fastighetsvärderare inte upprättar prospekt yrkesmässigt, men mycket väl värderingsintyg. Ansvaret begränsas således till själva intyget. Det måste även stå klart för fastighetsvärderaren att intyget kommer att användas i ett prospekt som sprids till ett stort antal personer. Slutligen krävs det även en befogad tillit till intygsuppgifterna från investerarnas sida. Om det klart framgår att uppgifter om ett fastighets värde baseras på ett värderingsintyg från en viss namngiven värderare av fast egendom torde investerarna med fog kunna sätta sin tillit till uppgiften. Även om namnet inte direkt framgår, men uppgiften härstammar från fastighetsvärderaren torde ansvar kunna komma ifråga med tanke på prospektets allmänna starka tillitsskapande funktion.¹¹⁹

Ansvar aktualiseras emellertid inte heller för en fastighetsvärderare om det prospektutgivande bolaget tillhandahåller bristfälligt material som inte värderaren närmare kan kontrollera. I ett sådant fall torde inte fastighetsvärderaren anses vara vållande till felet eller bristen.

Det måste emellertid uppmärksammas att värderingar av fastigheter är av mycket liten betydelse i prospektsammanhang. Ofta äger bolagen numera inte fastigheterna som verksamheten bedrivs i, varför det inte blir aktuellt med någon värdering överhuvudtaget. Dessutom har värderingen av en enstaka fastighet ingen nämnvärd betydelse för kursutvecklingen på en aktie, såvida det inte leder till att förtroendet för hela prospektet rubbas. Det torde med andra ord endast i mycket sällsynta fall uppstå skador till följd av en felaktig värdering av en fastighet i ett prospekt. Om det däremot är fråga om värderingen av ett fastighetsbolags kompletta fastighetsbestånd är förhållandena de omvända. Värderingen är här av avgörande betydelse för att kunna bedöma ett sådant bolags substansvärde. Med andra ord torde felaktigheter i en värdering som ingår i prospektet här direkt leda till en minskning av aktiens värde på grund av fastighetsvärderingens betydelse för bolagets värde.

¹¹⁹ Dotevall, Bolagsledningens skadeståndsansvar, s. 209

Överväganden rörande ett solidariskt ansvar liknar här de beträffande jurister och revisorer. Fastighetsvärderaren kan tänkas bli solidariskt ansvarig med bolaget eller dess styrelse, men även vara ansvarig ensam då uppgifterna uteslutande härstammar från denne.

10.2.5 Övriga medverkande konsulters ansvar

Guppen övriga medverkande konsulter är som beskrivits mycket heterogen. Det skulle föra för långt att uttala sig om varje tänkbara konsults eventuella ansvar. Därför kommer endast ansvaret att diskuteras mycket generellt. Ansvaret för denna grupp skiljer sig inte i några väsentliga avseenden från ansvaret för fastighetsvärderarna. De principer som anförts beträffande fastighetsvärderarna bör därför även kunna appliceras på de övriga medverkande konsulterna. Den största skillnaden jämfört med förstnämnda grupp är att betydelsen av de olika konsulternas uppgifter varierar. En råvaruexperts uppgifter om livslängden och värdet på bolagets fyndigheter torde således vara lika betydande för ett gruvbolag som en fastighetsvärderares uppgifter för ett fastighetsbolag. Konsulterna anlitas i allmänhet även för deras kunskaper inom deras respektive profession. Det torde alltså i regel vara fråga om inom deras respektive professionsområde yrkesmässigt agerande konsulter. Detta medför även i regel att investerare sätter sin tillit till deras uppgifter. Man litar ju till uppgifter av en oljexpert att det finns rika fyndigheter av olja i ett visst område innan man investerar pengar i ett oljeprospekteringsbolag. Om konsulterna dessutom är medvetna om att deras uppgifter skall ingå i ett börsprospekt och övriga förutsättningar är uppfyllda skulle ansvar kunna aktualiseras i linje med Kone-fallet. Beträffande ansvarets fördelning torde motsvarande gälla som för fastighetsvärderarna.

10.2.5 Friskrivningar

De två sista förutsättningarna som HD ställer upp i Kone-fallet är att fastighetsvärderaren skall ha varit oaktsam och att det inte skall finnas någon friskrivning i värderingsintyget. Oaktsamheten har berörts ovan och får som beskrivits bedömas från fall till fall. I det följande skall verkan av och möjligheterna till friskrivningar i prospekt närmare analyseras.

Det torde inte finnas några lagliga hinder mot att tillåta friskrivningsklausuler även i prospekt.¹²⁰ En friskrivning gäller rent allmänt såvida det inte föreligger uppsåt eller grov oaktsamhet från den

¹²⁰ Deuschl, Bolagets ansvar, s. 285 och även NJA 1987 s 692.

skadevållandes sida.¹²¹ För att inte göra prospektansvaret till en nullitet bör lämpligheten av sådana klausuler i prospektsammanhang noga övervägas. Kleineman menar också att advokater till exempel inte har en möjlighet att generellt friskriva sig från vad som följer av föreskrifterna i god advokatsed, eftersom det är fråga om etiska regler.¹²² Motsvarande torde gälla för revisorerna beträffande god revisorssed och för värdepappersinstituten vad gäller sundhetskraven. Oskäliga friskrivningsklausuler kan även jämkas med hjälp av 36 § AvtL om de utgör en del utav ett avtal. Detta är särskilt intressant när prospektet utgör avtalsinnehåll i underwriting-situationer. Friskrivningsklausulens verkan har därutöver begränsats i köprättsliga sammanhang¹²³. Därigenom har ett värdepappersinstitut som säljer aktier för egen räkning eller i kommission inte samma möjlighet att friskriva sig från fel som när det endast är fråga om en utomkontraktuell situation såsom medverkan eller förmedling.

Friskrivningsklausuler kan visserligen rättfärdigas av kommersiella skäl. Medverkande parter vill skydda sig för sin egen och sina anställdas vårdslöshet för att begränsa ersättningsanspråk som i prospektfall vida kan överstiga det man har fått i ersättning för utförandet av uppdraget. Det finns således ett legitimt intresse för medverkande parter att begränsa sitt ansvar för fel eller brister i prospekt. Det kan vara svårt att kalkylera riskerna med en sådan medverkan annars och försäkringspremier kan vara mycket dyra. Detta skulle kunna leda till att advokater etc. hellre avstår från medverkan vid prospektframställningen och att därigenom kvalitén av prospekt riskerar att försämrans.

Å andra sidan är verkan av friskrivningsklausuler omstridda. Det kan dessutom vara problematiskt att formulera en friskrivning så att den gäller gentemot hela investerarkollektivet. Friskrivningen kanske är alltför generell och riskerar i sådana fall att bli underkänd på grund av bland annat konsumenthänsyn. Med andra ord kan det i många fall vara svårt att uppnå kommersiella fördelar med en friskrivning i ett prospekt. Kleineman förordar att man istället för att friskriva sig skall söka skydda sig genom försäkringar, eftersom dessa ger ett bättre skydd.¹²⁴ Detta är redan nu ett uttalat lagkrav för vissa grupper av medverkande parter och torde således vara en självklarhet för övriga i denna grupp, eftersom rådgivnings- och medverkansverksamhet generellt sett är en riskfylld bransch.¹²⁵ I tysk rätt finns det också ett generellt förbud mot friskrivningsklausuler i prospekt.¹²⁶

¹²¹ Hellner, Speciell avtalsrätt II, 2 häftet, s. 224

¹²² Kleineman, Rådgivares informationsansvar, s. 205

¹²³ Se till exempel om ”befintligt skick-klausuler” 19 § KöpL som kan aktualiseras då köprättsliga regler tillämpas.

¹²⁴ Kleineman, Rådgivares informationsansvar, s. 206 ff.

¹²⁵ För revisorer och revisionsbolag är detta ett krav enligt 19 § Revisorslagen (SFS 1995:528). Detta är även ett krav för värdepappersbolag enligt 5:2 LVR.

Det torde alltså vara olämpligt att å ena sidan tillåta ett vidgat ansvar för utomobligatorisk ren förmögenhetsskada och sedan tillåta friskrivningar som med tre meningar uttraderar alla möjligheter till att få ersättning. Försäkringar å sin sida omintetgör inte möjligheterna för investerare att erhålla skadestånd på grund av fel eller brister i prospekt. Ett bättre skydd för investerare och en tydligare reglering kan uppnås genom att hålla friskrivningar utanför prospekt. Ett annat skäl är att friskrivningsklausuler redan starkt begränsats i köprättsliga sammanhang.¹²⁷ Detta medför att det rättsliga systemet blir asymmetriskt om en friskrivningsklausul tillåts till fullo i utomkontraktuella sammanhang, medan deras verkan begränsas i köprättsliga situationer, eftersom det rent praktiskt inte föreligger någon större skillnad mellan dessa två situationer. Värdepappersinstitutens uppträdande i förhållande till investerarna är i praktiken detsamma oavsett vilken situation det är fråga om.

10.2.6 Slutsatser beträffande ansvaret för medverkande parter enligt svensk rätt

Det utomkontraktuella ansvaret för ren förmögenhetsskada har som visats utvidgats i rättspraxis i en del avgöranden. Beträffande prospektansvaret finns det varken rättspraxis eller lagstiftning som ger direkt vägledning. Istället har här analogivis sökts utröna innehållet i ett eventuellt ansvar för medverkande parter. Slutsatserna är därför mycket osäkra och bygger i mångt och mycket på rimlighetsövertåganden.

Utgångspunkten vid prospektansvaret måste vara att det prospektutgivande bolaget bär ansvaret för innehållet i prospekt. På grund av bland annat kapitalskyddshänsyn anses emellertid än så länge bolaget inte ansvarigt för fel eller brister i ett prospekt.¹²⁸ Det är styrelsen såsom bolagets främsta företrädare som ansetts bära ansvaret för fel eller brister i ett prospekt. Det är även styrelsen som bär det formella ansvaret för att prospekt upprättas enligt regelverket. Såsom RH 28:84 visar utgör emellertid det formella ansvaret inget hinder mot att ålägga annan ansvar som övertagit legala åligganden enligt i detta fallet ABL. Ansvaret kan med andra ord förskjutas från de styrelsen till formellt utomstående, men faktiskt inblandade. Det är med andra ord inte främmande för svenskt rättstänkande att medverkande part åläggs ansvar för fel eller brister i ett prospekt som styrelsen varit förpliktigad att upprätta. Ett sådant ansvar kan ibland vara solidariskt, men ibland bör även medverkande parter ensamma bära ansvaret för felaktiga uppgifter. Detta är främst fallet då felaktiga

¹²⁶ Se § 48 BörsenG.

¹²⁷ I 19 § KöpL och 17 § KKöpL.

uttalanden angående vissa sakomständigheter medför att investerare lider skador. Medverkande part skall dock inte bära ett ansvar för uppgifter som bygger på felaktigt underlag härrörande från bolaget. Beträffande sådant underlag borde undersökningsplikten vara begränsad till uppenbara fel eller brister. Det har även konstaterats att medverkande parter uttalanden eller medverkan skapar en tillit från investerarnas sida och att ett prospekt i sig är ett tillitsskapande dokument. På grund av de stora likheterna som de här berörda medverkande parterna uppvisar, finns det goda förutsättningar för att ålägga medverkande parter ett ansvar för fel eller brister i prospekt.

Å andra sidan bör man komma ihåg att HD har avgränsat Kone-fallet mycket tydligt till att endast avse värderingsintyg beträffande fast egendom. Dessutom har man i det relativt nyligen avgjorda avgörandet NJA 1996 s 224 sökt att ”pressa in” ett ansvar under det lagreglerade området för utomobligatorisk ersättning för ren förmögenhetsskada. Detta skulle kunna tyda på att man endast med mycket stor försiktighet avser att utvidga området för utomkontraktuell ren förmögenhetsskada utan samband med brott till att även omfatta ett prospektansvar för medverkande parter. Övervägande rättspolitiska skäl talar emellertid för att utvidga området i denna riktning såsom skall närmare utvecklas nedan.

11. Utländsk rätt

Då direkt lagreglering saknas i svensk rätt och ansvaret är oklart eller outrett skall i det följande det börsrättsliga prospektansvaret i några utav de större industriländerna i västvärlden, närmare bestämt Tyskland, USA och England, belysas. Ansvar för fel eller brist i prospekt har funnits sedan en tid tillbaka i alla dessa tre länder och erfarenheterna härifrån kan vara intressanta för svenskt vidkommande när kapitalmarknaderna internationaliserats och det blir aktuellt med att lagstifta även i Sverige. Medverkande parter ansvar har dessutom uttryckligen reglerats i de börsrättsliga prospektansvarsbestämmelserna i både England och USA.

Att studera och jämföra olika rättsordningar och lösningar på juridiska problem möjliggör det att bättre förstå den egna rättsordningen och att på så sätt utveckla den.¹²⁹ Genom komparationen av olika rättsliga lösningar skall det särpräglade med ett börsrättsligt prospektansvar uppmärksammas och principerna i Kone-fallet något modifieras för börs- och noteringsprospekt.

¹²⁸ NJA 1935 s 270

¹²⁹ Se närmare om komparativ rätt Kötz m fl, An introduction to comparative law, Oxford 1998

11.1 Tyskland

Den tyska börsrätten har på senare år moderniserats och anpassats till de internationellt agerande kapitalmarknadsaktörernas krav. Detta inte minst för att skapa en attraktiv ”finansmarknad Tyskland”. I samband med detta har även rätt nyligen det börsrättsliga prospektansvaret reformerats.¹³⁰ Det allmänna syftet med reformen sägs bland annat vara att skapa en ökad rättssäkerhet och därigenom en bättre förutsebarhet. Lagstiftaren ville emellertid även förkorta preskriptionsfristerna för prospektansvaret och ”underlätta för värdepappersinstitut att agera på finansmarknaderna”.¹³¹ Reglerna om det börsrättsliga prospektansvaret återfinns främst i §§ 45-49 BörsenG.

I § 45 BörsenG stadgas att om för värderingen av fondpapperen väsentliga uppgifter i ett prospekt är felaktiga eller bristfälliga kan förvärvare av värdepapper erhålla ersättning. En förutsättning härför är att aktierna skall ha förvärvats inom sex månader efter det att de introducerats för första gången på marknaden. Investeraarna måste således inte längre bevisa att aktierna förvärvades på grund av prospektet eller att det genom prospektet rådde en viss ”Anlagestimmung”. Som utgångspunkt måste man alltså inte ens ha läst prospektet för att kunna erhålla ersättning. Den enskilde placareren behöver således inte bevisa sin tillit, utan den presumeras alltid föreligga. Förvärvet kan ha skett som ett primärförvärv eller som ett sekundärförvärv.¹³² De ansvariga har emellertid möjligheten att bevisa att den skadelidande inte förvärvat värdepapperen på grundval av prospektet (§ 46 (2) BörsenG). Regelverket har således förenklats betydligt.

Att det skall vara fråga om felaktiga eller ofullständiga uppgifter som är av väsentlig betydelse för bedömningen av värdepapperen innebär att det skall vara dessa uppgifter som medfört att börskursen sedermera sjunkit.¹³³ Det skall med andra ord föreligga adekvat kausalitet mellan felaktig uppgift och skadan. Uppgifterna skall vara så pass väsentliga att de kan påverka börskursen. Bevisbördan för att adekvat kausalitet inte förelegat har emellertid den som ansvarar för prospektet (§ 46 (2) 2. BörsenG).

Ansvar är emellertid uteslutet om den ansvarige kan visa att han inte kände till felet eller bristen och detta inte berodde på grov vårdslöshet (§ 46 (1) BörsenG). Det är således möjligt för exempelvis värdepappersinstitutet att exculpera sig genom att visa att man inte hade vetskap om ett fel i prospektet och genom att visa att denna okunskap inte berodde på grov vårdslöshet. Detta inskränker på ett väsentligt sätt ansvaret för medverkande parter, då dessa normalt inte har tillgång till förstahandsinformation och deras undersökningsplikt dessutom anses begränsat. De behöver endast anställa närmare efterforskningar om det finns konkreta indikationer på att prospektuppgifter är felaktiga.¹³⁴

¹³⁰ Gesetz zur weiteren Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland (Drittes Finanzmarktförderungsgesetz), BGBl. I 1998 mm

¹³¹ Regierungsbegründung zum Dritten Finanzmarktförderungsgesetz, BT-Drucks. 13/8933, 54, 55f.

¹³² Groß, Kapitalmarktrecht, s. 170

¹³³ Groß, A. a., s. 169

¹³⁴ Groß, Kapitalmarktrecht, s. 172 ff.

Ansvarskretsen enligt § 45 BörsenG utgörs av de som övertagit ansvaret för prospektet och av de från vilka prospektet utgår. Ansvaret är solidariskt. Med dem från vilka prospektet utgår avses de som utåt sett övertagit ansvar för prospektet. Härunder faller även de som här har betecknats som medverkande parter. Värdepappersinstituten är enligt denna regel normalt ansvariga för fel eller brist i ett prospekt såvida de inte kan exculpera sig. Vad gäller revisorer och advokater som inte har ett "geschäftliches Interesse" i emissionen och som endast levererar delar av prospektet anses dessa inte vara ansvariga.¹³⁵ Detta är emellertid något omstritt i tysk doktrin. Assmann menar att det börsrättsliga prospektansvaret endast omfattar ansvar för prospektet i sin helhet och inte för delar utav det.¹³⁶ Med hänvisning till det andra börsdirektivet¹³⁷ menar emellertid Groß att man mycket väl kan tänkas överta ansvar för endast en del utav ett prospekt. Han pläderar för att bokslutsrevisorerna (Abschlußprüfer) skall kunna hållas ansvariga enligt § 45 BörsenG.¹³⁸ Bosch menar att då ett professionsansvar redan tillerkänts för felaktiga uttalanden i rent "civilrättsliga prospekt" så skall det i takt med att experter direkt uttalar sig i börsprospekt även kunna tänkas ett ansvar för medverkande experter enligt § 45 BörsenG.¹³⁹ Det som man med någorlunda säkerhet kan säga är att det finns ett börsrättsligt ansvar för värdepappersinstituten och att diverse experter tolkningsvis skulle kunna falla in under § 45 BörsenG.

Skadeberäkningen framgår direkt av lagtexten. Ersättning erhålls för priset som investeraren betalade för aktierna som dock ej får vara högre än priset aktierna gavs ut till. Vid sidan av detta skall eventuella förvärvskostnader ersättas som en del av skadan. Investeraren i sin tur skall återlämna aktierna. Det är alltså i det närmaste fråga om en hävning i förhållande till prospektutgivaren.

Såsom nämnts ovan är det inte möjligt att i förväg ingå en överenskommelse som medför att ansvar enligt § 45 ej aktualiseras (§ 48 (1) BörsenG). Anspråk enligt § 45 BörsenG preskriberas inom sex månader efter att förvärvaren av aktierna fått kännedom om felet eller bristen i prospektet och senast tre år efter att prospektet offentliggjordes (47 BörsenG).

11.2 England

Den engelska kapitalmarknaden hör till världens äldsta och mest välutvecklade. Domstolarna har här sedan länge befattat sig med frågor rörande ansvar för fel eller brist i prospekt.¹⁴⁰ En uttrycklig börsrättslig lagreglering finns sedan 1986 i och med Financial Services Act. Om ett bolag avser att inregistrera sina aktier vid en börs skall det upprätta ett dokument

¹³⁵ Groß, A. a., s. 158 f.

¹³⁶ Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, s. 306

¹³⁷ 80/390/EEG Artikel 1.1 och 1.2, Lista A och B

¹³⁸ Groß, A. a., s. 159 f.

¹³⁹ Bosch, Expertenhaftung gegenüber Dritten – Überlegungen aus der Sicht der Bankpraxis, ZHR 163 (1999) s. 279 ff.

¹⁴⁰ Se för en närmare beskrivning Roller, Die Prospekthaftung, s. 62 ff.

som kallas för "listing particulars" enligt section 144 (2) FSA. Om bolaget istället avser att notera aktierna skall enligt reglerna för "unlisted securities" i FSA ett "prospectus" upprättas. Dessutom finns det bestämmelser för "unlisted securities" som handlas vid Alternative Investment Market (AIM) enligt POSR.

Section 150 (1) innehåller ansvaret för felaktiga eller bristfälliga uppgifter i ett "listing particular". Motsvarande regler finns för "prospectus" i secs. 166-168 FSA som till stora delar överensstämmer med sec. 150. För de "unlisted securities" som handlas vid AIM återfinns i reg.13-16 som även dessa i huvudsak överensstämmer med secs. 150 FSA.¹⁴¹ Därför kommer i det följande endast section 150 behandlas utförligt.

I section 150 (1) stadgas det att:

"Subject to section 151 below, the person or persons responsible for any listing particulars or supplementary listing particulars shall be liable to pay compensation to any person who has acquired any of the securities in question and suffered loss in respect of them as a result of any untrue or misleading statement in the particulars or the omission from them of any matter required to be included by section 146 or 147 above."

Ansvaret enligt detta stadgande inträder således om såsom en följd av en felaktig eller vilseledande uppgift i ett "registration statement" en investerare lider en skada. Bestämmelsen kräver kausalitet mellan felet i dokumentet och den inträffade skadan. Det ställs emellertid inte längre krav på "reliance" eller "inducement" i FSA, det vill säga att investerarna har satt sin tillit till ett prospekt. Investeraren behöver således inte ens ha läst det felaktiga uttalandet, utan det räcker med att detta har haft en prishöjande effekt.¹⁴² Det torde endast vara väsentliga fel eller brister som har en kurshöjande effekt. Även i engelsk rätt är ansvaret vid en första anblick i det närmaste ett strikt ansvar med låga beviskrav för investerarna rörande sakomständigheterna.

I sec. 151 anges dock olika "exemptions from liability". Här återfinns grunder som möjliggör det att motbevisa ansvar enligt sec. 150. Bevisbördan åligger den som anses ansvarig enligt sec. 150. Ansvar föreligger enligt sec. 151 (1) inte om den ansvarige kan visa att han har gjort "reasonable enquiries" och därför trodde ("reasonably believed") att uttalandet var riktigt eller fullständigt. Dessutom skall man inte heller bära ansvaret för uttalandet av en expert enligt definitionen i sec. 151 (7) om man på förnuftiga grunder ("reasonable grounds") utgick ifrån att experten hade kompetens att auktorisera eller uttala sig i frågan och denne samtyckt till att inkludera uttalandet i oförvanskad form i prospektet (sec. 151 (2)). Det återfinns fyra ytterligare "exculperingsgrunder" i secs. 151 (3)-(6) som bland annat rör att det förhållandet att den ansvarige rättat den felaktiga uppgiften i tid.

¹⁴¹ Kondorosy, Die Prospekthaftung, s. 187 f.

¹⁴² Roller, Die Prospekthaftung, s. 82 ff.

Den ansvariga personkretsen definieras närmare i sec. 152 FSA. Bestämmelsen omfattar även sådana subjekt som här har benämnts medverkande parter.¹⁴³ Det anges att:

”For the purpose of this Part of this Act the persons responsible for listing particulars or supplementary listing particulars are –

(d) each person who accepts, and is stated in the particulars as accepting responsibility for, or for any part of, the particulars;

(e) each person not falling within any of the foregoing paragraphs who has authorised the contents of, or any part of, the particulars.”

Medverkande parter kan således hållas ansvariga för delar av eller hela prospektet som de antingen har auktoriserat eller uttryckligen övertagit ansvaret för. Det räcker med andra ord inte med att de omnämns i prospektet, utan ansvar aktualiseras endast om de även har haft ett bestämmande inflytande över prospektet eller delar utav det.¹⁴⁴ Medverkande parter anses uttryckligen inte ansvariga om de professionellt lämnar råd beträffande innehållet i prospektet (sec. 152 (8)). Om det finns flera ansvariga har de ett solidariskt ansvar.¹⁴⁵

Skadeberäkningen har berörts ovan under avsnitt 8.1 och skall här ej närmare beskrivas.

11.3 USA

De viktigaste regelverken i amerikansk börsrättslig lagstiftning är Securities Act 1933 och Securities Exchange Act 1934. Det finns visserligen även delstatslagstiftning och regler från så kallade self-regulatory organizations, men dessa får ej strida mot den federala lagstiftningen. I det följande kommer endast regler i SA och SEA att uppmärksammas.

SA innehåller normer för primärmarknaden och SEA innehåller normer för sekundärmarknaden.¹⁴⁶ Lagarna innehåller även de mest väsentliga bestämmelserna rörande prospektansvar. Vad gäller ansvar för felaktigheter i prospekt eller liknande handlingar utgör Section 11 och 12 i SA 1933 de centrala bestämmelserna. Förstnämnda bestämmelse reglerar det civilrättsliga ansvaret för så kallade ”registration statements”¹⁴⁷ som innehåller väsentligen oriktiga uttalanden eller väsentliga brister.

¹⁴³ Roller, A. a., s. 73 f.

¹⁴⁴ Roller, A. a., s. 220

¹⁴⁵ Roller, Die Prospekthaftung, s. 75

¹⁴⁶ Kondorosy, Die Prospekthaftung, s. 164

¹⁴⁷ Se om innehållet section 7 och Schedule A respektive B SA 1933.

Section 12 reglerar ansvaret för väsentliga fel eller brister i ”prospectuses or communications”. Ansvar kan emellertid även tänkas utgå från section 10-b 5 i SEA 1934.¹⁴⁸

För att ansvar enligt section 11 SA 1933 skall kunna aktualiseras krävs det att ett ”registration statement” innehåller ett oriktigt uttalande angående en väsentlig omständighet eller att en väsentlig omständighet utelämnats som skulle ha tagits med. Ansvarskretsen omfattar uttömmande¹⁴⁹ förutom ”directors” och ”underwriters” även:

1. every person who signed the registration statement;
4. every accountant, engineer, or appraiser, or any person whose profession gives authority to a statement made by him, who has with his consent been named as having prepared or certified any part of the registration statement, or as having prepared or certified any report or valuation which is used in connection with the registration statement, with respect to the statement in such registration statement, report, or valuation, which purports to have been prepared or certified by him;

Det krävs således i likhet med engelsk rätt att medverkande part på något sätt utåt givit till känna att han medverkat vid eller godkänt framställningen. Det förutsätts att man antingen signerat prospektet eller att man nämns såsom upphovsman till vissa uttalanden. Det räcker emellertid inte heller enligt amerikansk rätt att man endast lämnat råd till utgivaren eller underwriter för att betraktas som ”expert” enligt § 11 SA.¹⁵⁰ I England och USA är det mycket vanligt att medverkande part nämns såsom ansvarig upphovsman till vissa uppgifter eller uttalar sig i ett prospekt.¹⁵¹

Ett väsentligen felaktigt uttalande definieras i SA Rule 405. Regeln tolkas som att en väsentlig omständighet är ”a fact which if it had been correctly stated or disclosed would have deterred or tended to deter the average prudent investor from purchasing the securities in question.”¹⁵² Utöver ett väsentligt fel eller en väsentlig brist krävs det även att investeraren lidit en skada.¹⁵³ Normalt krävs det dock inte att man förlitat sig på ett ”registration statement”.¹⁵⁴ I likhet med tysk rätt behöver investeraren som huvudregel alltså inte visa att han litat på uppgifter i ett prospekt. Härigenom blir det enklare för investerarna att kräva skadestånd, eftersom det kan vara mycket svårt att bevisa tilliten till en särskild uppgift. Dessutom presumeras ”causation” om ett väsentligt fel eller en

¹⁴⁸ Ratner, Securities regulation, s. 143 och Herman & Mac Lean v. Huddleston, 459 U.S. 375 (1983)

¹⁴⁹ Steinberg, Securities regulation, s. 518

¹⁵⁰ Steinberg, Securities regulation, s. 556

¹⁵¹ Se appendix 2

¹⁵² Ratner, A. a., s. 81 och Escott v. BarChris Construction Corp., 283 F.Supp. 643 (S.D.N.Y.1968)

¹⁵³ Beräkningen framgår av Section 11 (e) SA 1933

¹⁵⁴ Ratner, Securities regulation, s. 81. Se dock även Section 11 (a) 2 st SA 1933.

väsentlig brist har visats föreligga. Det är just väsentligheten som är tröskeln som man måste kunna kliva över för att ansvar skall bli aktuellt.

Ansaret inträder alltid om förutsättningarna enligt § 11 (a) är uppfyllda. Det är emellertid möjligt för experter att exculpera sig genom att visa att man iakttagit due diligence.¹⁵⁵ Om en expert vidtagit tillbörlig omsorg vid sina undersökningar är han följaktligen inte ansvarig för fel i prospekt. Detta gäller dock inte för utgivaren av fondpapperen själv. Denne är alltid ansvarig om förutsättningarna i sec. 11 (a) är uppfyllda.

Ytterligare en ansvarsgrund återfinns som sagts i sec. 12 1933 SA. Denna är mera speciell i förhållande till sec. 11. Här åläggs ansvar för det första då någon erbjuder eller säljer värdepapper i strid med sec. 5. För det andra aktualiseras ansvar om någon säljer eller utbjuder fondpapper genom ett prospekt eller ”oral kommunikation” och det finns väsentliga fel eller brister i uttalandena. Ansvarssubjekt enligt detta stadgande är således varje person som säljer eller utbjuder ett värdepapper på detta sätt. Stadgandet tolkades länge mycket extensivt, men genom ett avgörande i US Supreme Court klargjordes att stadgandet endast är tillämpligt på ”initial offerings” om de åtföljs av ett ”statutory prospectus”¹⁵⁶. Det gäller således inte för råd eller uttalanden på sekundärmarknaden och är inte heller tillämpligt på aktier som är undantagna från prospektplikt enligt SA.¹⁵⁷ Ett ansvar för medverkande parter i den bemärkelsen som de här används kan enbart tänkas för värdepappersinstitutet om de agerar som underwriters, eftersom de då agerar såsom säljare. Det finns inget uttryckligt ansvar för experter såsom i sec. 11.

Slutligen utgör regeln 10-b 5¹⁵⁸ i SEA en alternativ grund till en skadeståndstalan för materiella fel eller brister i ett registration statement.¹⁵⁹ Stadgandet är emellertid i grunden ett förbudsstadgande mot ”fraud”. En grundläggande förutsättning för att ansvar enligt 10-b 5 skall aktualiseras är att det förelåg ”scienter”, det vill säga uppsåt.¹⁶⁰ Vissa lägre instanser har dock ansett att det räcker med ”recklessness”, det vill säga grov vårdslöshet.¹⁶¹ En ytterligare förutsättning är att det skall vara fråga om att någon agerar som köpare eller som säljare av fondpapperen. Detta utesluter i regel medverkande parter om det inte är fråga om ett värdepappersinstitut som agerar såsom säljare eller

¹⁵⁵ Se section 11 (b) SA 1933.

¹⁵⁶ Se angående prospekt enligt SA Section 10.

¹⁵⁷ Ratner, Securities regulation, s. 89 f. och Gustafson v. Alloyd, 513 U. S. 561 (1995)

¹⁵⁸ Se angående 10-b 5 även Samuelsson, Information och ansvar, s.168 ff.

¹⁵⁹ Ratner, A. a., s. 143 och Herman & MacLean v. Huddleston, 459 U.S. 375 (1983)

¹⁶⁰ Samuelsson, Information och ansvar, s. 176 ff. och Ernst and Ernst v. Hochfelder, 425 U.S.680 (1980)

¹⁶¹ Ratner, A. a., s. 137

köpare. Kausalitet (causation) mellan överträdelsen av 10-b 5 och en skada skall numera alltid påvisas av käranden enligt § 21D(b)(4) SEA.

11.4 Några sammanfattande synpunkter och slutsatser om hur den utländska rätten förhåller sig till den svenska

Den amerikanska regleringen rörande prospektansvar är den äldsta bestående av de undersökta. Den har dock modifierats genom tillägg till de gamla lagarna och genom rikhaltig rättspraxis. Den modernaste regleringen hittar vi i Tyskland vars reglering är från 1998. I England har FSA funnits sedan 1986, men även där har det på senare tid tillkommit nya lagar såsom GOSPR från 1995. Trots ”ålderskillnaderna” uppvisar regleringarna stora likheter.

Medverkande parter har i varierande grad ålagts ett börsrättsligt prospektansvar i de undersökta rättsordningarna. Det huvudsakliga ansvaret bär det prospektutgivande bolaget. I tysk rätt är medverkande parter endast ansvariga om de varit grovt vårdslösa. Det är dessutom oklart i vilken mån revisorer, advokater och andra experter överhuvudtaget anses ansvariga för en del av prospektet, även om mycket talar för att de skulle kunna hållas ansvariga.¹⁶² Den engelska modellen förespråkar att experter endast åläggs ett ansvar om de uttryckligen har övertagit ansvar eller om de har auktoriserat prospektet eller en del av det. Enligt det amerikanska huvudstadgandet sec. 11 SA skall den medverkande parten namnges såsom upphovsman till en viss uppgift för att ansvar skall kunna aktualiseras. Det är således både i amerikansk och engelsk rätt ett krav att medverkande professionsutövare särskilt nämns för att de skall kunna hållas ansvariga för fel eller brister i ett prospekt. Trots att det i Sverige saknas en tradition att de medverkande parterna omnämns i prospektet bör de ändå kunna hållas ansvariga i linje med Kone-fallet såsom beskrivits i avsnitt 10 om ett uttalande kan härledas till dem i oförvanskat skick.

Genomgången av de olika rättsliga regleringarna har visat på olika lösningsmodeller för det börsrättsliga prospektansvaret även beträffande några andra väsentliga, mer generella punkter. Gemensamt för regleringarna är att de felaktiga uppgifterna skall vara av väsentlig natur. Med detta menas exempelvis att det felaktiga uttalandet medfört en för hög kurs på aktierna. Det skall alltså föreligga kausalitet mellan den felaktiga eller bristfälliga uppgiften och skadan. I amerikansk¹⁶³ och tysk rätt presumeras en sådan kausalitet föreligga. Man anser alltså att väsentligen felaktiga uttalanden i ett börsprospekt normalt föranleder en skada. Även i svensk rätt bör det ställas krav på

¹⁶² Se ovan under 11.1.

¹⁶³ Enligt sec. 11.

att endast väsentliga fel eller brister skall föranleda ansvar. Med väsentlighet skall menas att börskursen påverkats genom uppgifterna.

Kravet på att investerare skall ha satt sin tillit till ett prospekt har frånfallits i de undersökta länderna, eftersom det torde vara svårt för den enskilde investeraren att visa att så är fallet. Dessutom har investerarna i många fall inte ens läst prospektet, utan den avgörande faktorn för en investering torde i många fall vara priset på aktien. Enligt teorin om den effektiva marknaden är kursen i sig tillräcklig och mest tillförlitlig bärare av information kring bolaget.¹⁶⁴ För svensk del ställer sig därför frågan om det verkligen skall ställas krav på tillit till prospektet eller om inte denna bör presumeras vad gäller börs- och noteringsprospekt såsom fallet är i utländsk rätt. Vad gäller prospekt som upprättas utanför kapitalmarknaderna är skydds- och effektivitetsaspekter för investerarna inte lika påträngande, eftersom man i dessa fall ofta har tillgång till expertis som hjälper till vid investeringar. I sådana fall finns det inte heller något värde på aktien genom en marknadsnotering, varför teorin om den effektiva marknaden inte kan tillämpas. Här bör ett krav på befogad tillit upprätthållas, men det bör även hållas i minnet att prospektet i sig skapar en stark tillit.

I såväl engelsk, amerikansk och tysk rätt ges de ansvariga möjligheten att exculpera sig. I Tyskland är det möjligt att bryta kausalitetspresumtionen och den ansvarige kan dessutom söka bevisa att anskaffandet av aktierna inte skedde på grundval av prospektet. Ansvar inträder inte heller enligt tysk rätt om den ansvarige inte kände till felet och detta inte berodde på grov vårdslöshet. I engelsk rätt kan de ansvariga bland annat genom att visa att man företagit ”reasonable enquiries” undgå ansvar. I amerikansk rätt kan den ansvarige exculpera sig genom att visa att han efter ”reasonable investigations” inte hade anledning att tro att det förelåg ett fel eller en brist. Om man i svensk rätt i likhet med utländsk lagstiftning skulle införa en tillitspresumtion skulle det kräva säkerhetsventiler på motsvarande sätt. De ansvariga skulle exempelvis i linje med Kone-fallet kunna bevisa att de ej har varit culpösa eller att man inte var medveten om att uppgifter skulle användas i ett prospekt. På detta sätt skulle en bättre balans i bevisningen kunna uppnås.

12. Avslutande kommentarer och reflektioner

En viss utvidgning av det utomkontraktuella ansvaret för ren förmögenhetsskada har som synes skett i praxis och i lag, men rättsläget är fortfarande mycket oklart vad gäller det utomkontraktuella ansvaret för fel eller brist i prospekt. Vad gäller medverkande parters prospektansvar är man

fortfarande hänvisad till att kasuistiskt söka efter lösningar. Det är med andra ord ingen självklarhet att dessa alltid är ansvariga i alla situationer, då skyldighet att upprätta prospekt föreligger. För att öka förutsebarheten bör därför ansvarsregler lagfästas eller så krävs det ett klagande avgörande från högre instans.

Skälen till att ålägga medverkande parter ett skadeståndsansvar är flera. För det första bör det inte finnas olikheter i ansvaret om ett värdepappersinstitut genomför en *bought deal*, då ju köprättsliga ansvarsregler är tillämpliga, eller om man endast medverkar vid en emission eller en försäljning. Detta skapar en inkongruens i rättssystemet trots att det i praktiken inte finns någon större skillnad mellan värdepappersinstitutens agerande i köprättsliga respektive utomkontraktuella situationer sett från investerarnas sida.

För det andra har finansmarknaderna de senaste åren avreglerats och globaliserats. Om internationellt verksamma placerare inser att de har ett sämre skydd i Sverige än i till exempel Tyskland, eftersom de ej kan hålla medverkande värdepappersinstitut ansvariga för fel eller brister i prospekt som dessa har upprättat och granskat, minskar benägenheten att placera pengar här i landet. Detta skulle alltså minska attraktiviteten av ”finansmarknaden Sverige”. En ökad attraktivitet ligger även i prospektutgivarnas intresse, då tillgången av riskkapital blir mycket större om förtroendet för ”finansmarknaden Sverige” är stort.

Ett tredje skäl till att tillåta utomkontraktuellt prospektansvar för medverkande parter är att investerarkollektivet som helhet får ett bättre skydd. Vid sidan av finansinspektionens översiktliga granskning kommer prospektet även att granskas av investerarna som lider förluster. På detta sätt kan man bättre tillgodose ett av de grundläggande syftena med prospektreglerna, nämligen skyddet för investerarna. Investerarna är som inledningsvis anförts inte längre enbart institutioner eller mycket förmögna privatpersoner, utan sparandet i aktier och fonder har blivit till något utav en folkrörelse. Ett utökat skydd för investerarna innebär alltså även ett utökat skydd för de enskilda hushållens ekonomi. Förmodligen kommer en skadeståndssanktion även att ha en preventiv effekt. De medverkande parterna kommer att i ännu större utsträckning än idag se till att deras uppgifter och prospektet till den del som de har granskat det saknar fel eller brister.

Slutligen kommer allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaderna att öka avsevärt om ett effektivt och förutsebart system för skadestånd för bristfälliga prospekt skapas. En ökad

¹⁶⁴ Samuelsson, Information och ansvar; Dotevall, Bolagsledningens skadeståndsansvar, s. 207 ff.

förutsebarhet gynnar inte enbart investerarna utan även de prospektutgivande parterna. Det skall emellertid inte heller vara fråga om en slags försäkring för investerarna, eftersom det är fråga om riskplaceringar. Skadeståndssanktionen skall i detta avseendet inte tjäna som en försäkring mot dåliga investeringar. Om alltför långtgående skadeståndssanktioner införs kan detta leda till att bolagen tvingas att anskaffa kapital på andra och dyrare sätt. Detta ligger varken i bolagens eller i investerarnas intresse.

Käll- och litteraturförteckning

1. Kommittébetänkanden och övriga citerade lagförarbeten

SOU 1997:22 *Aktiebolagets Kapital*

NJA II 1972 s 609

Prop. 1990/91:142

Prop. 1991/92:113

Prop. 1994/95:123

Prop. 1995/96:215

Prop. 1999/2000:34

2. Citerad litteratur

Adlercreutz, Axel. *Avtalsrätt I*. 10:e upplagan. Lund.

Afrell, Lars m fl. *Lärobok i kapitalmarknadsrätt*. Andra upplagan. Stockholm.

Andersson, Håkan. *Skyddsändamål och adekvans, om skadeståndsansvarets gränser*. Uppsala 1993.

Assmann/Schütze. *Handbuch des Kapitalanlagerechts*. Andra upplagan 1997.

Dotevall, Rolf 1989. *Skadeståndsansvar för styrelseledamot och verkställande direktör*. Stockholm.

Dotevall, Rolf. *Bolagsledningens skadeståndsansvar*. Stockholm 1999.

Ekelöf, Per Olof/Boman, Robert. *Rättegång, första häftet*. Sjunde upplagan. Lund.

Gometz m fl 1997. *Vägvisare till börsen*. Stockholm.

Groß, Wolfgang. *Kapitalmarktrecht*. München 2000.

Hellner, Jan 1995. *Skadeståndsrätt*. Upplaga 5:2. Stockholm.

Hellner, Jan 1996. *Speciell avtalsrätt II, Kontraktsrätt, andra häftet*. 3:e upplagan. Stockholm.

Holmqvist m fl 1998. *Brottsbalken En kommentar Del I (1-12 kap.)*, Studentutgåva. 7:e upplagan. Stockholm.

Hultmark, Christina 1992. *Kontraktsbrott vid köp av aktie*.

Kedner/Roos 1995. *Aktiebolagslagen Del I (1-9 kap.) med kommentarer*. 5:e upplagan. Stockholm.

Kedner/Roos/Skog 1996. *Aktiebolagslagen Del II (10-19 kap.) med kommentarer*. 5:e upplagan. Stockholm.

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

Kondorosy, Kinga M.. *Die Prospekthaftung im internationalen Privatrecht: unter Berücksichtigung US-amerikanischen, englischen und deutschen Rechts*. Zürich 1998.

Kötz, Hein & Zweigert, Konrad. *Introduction to comparative law*. Third edition. Oxford.

Lüning, Wilhelm; *Prospektansvaret – En probleminventering*; Stockholm 1986.

Nial/Johansson. *Svensk associationsrätt i huvuddrag*. 7:e upplagan. Stockholm.

Ratner, David L.. *Securities regulation in a nutshell*. Sixth edition: St. Paul, Minnesota.

Roller, Horst. *Die Prospekthaftung im Englischen und Deutschen Recht*. Berlin 1991.

Samuelsson, Per 1991. *Information och ansvar*. Stockholm.

Steinberg, Marc I.. *Securities regulation*. Second edition. New York.

Thorell, Per 1993. *EG:s direktiv i bolags- och börsrätt Direktivsamling*. Uppsala.

3. Övrigt citerat material

Bosch, Ulrich. *Expertenhaftung gegenüber Dritten – Überlegungen aus der Sicht der Bankpraxis*. ZHR 163 (1999) s. 274-285

Deuschl, Carl-Johan. *Bolagets ansvar vid fel eller brist i prospekt*. JT 1999/2000, nr. 2, s. 269-298.

Kleineman, Jan. *Skadeståndgrundande uppträdande vid avtalsförhandlingar.*, JT 1991/1992, nr.1, s. 125-140.

Kleineman, Jan. *Rådgivares informationsansvar – en probleminventering*. SvJT 1998:3, s. 185-211.

Lindqvist, Fredrik. *Skadeståndsansvar för prospekt ? En fråga med många teorier; kan MfL ge ett klart svar ?*. JT 1996/96, nr. 2, s. 371-380

Gometz. *Dålig aktiemarknadsinformation och byte av redovisningsprincip !*. Balans 8-9/97 s. 41-44

Gorton, Lars. *Finansiella institutioners rådgivningsansvar – kommentarer i anslutning till nyare litteratur*. JT 1997/98:2, s. 300-315

Johansson. *Byte av redovisningsprincip ?*. Balans 5/97 s. 22-25

Johansson. *Replik i debatten om byte av redovisningsprincip*. Balans 10/97 s. 36-37

Norberg, Claes. *Börsens inregistreringskontrakt – en speciell form av avtal*. Ur Artikelkompendium Del I, Börsrätt, VT 2000 Göteborgs Universitet.

Viotti, Staffan och Urwitz, Gabriel. *Aktiemarknaden – spelcasino eller samhällsnyttig institution ? i Stockholms fondbörs riskkapitalmarknad i omvandling*. Ur Artikelkompendium Del I, Börsrätt, VT 2000 Göteborgs Universitet.

Finanstidningen, *Rusning till börsen*, 30/12/1999 av Patrick Holmström.

Proffice noteringsprospekt 1999.

4. Citerade rättsfall

Sverige

NJA 1935 s 270.

NJA 1937 s 264.

NJA 1985 s 343.

NJA 1987 s 692.

NJA 1993 s 163.

NJA 1993 s 723.

NJA 1993 s 765.

NJA 1996 s 224.

NJA 1997 s 524.

RH 28:84

Skatterättsnämndens förhandsbesked den 2:e november 1999, 38/99.

Börsens disciplinnämnd 1994:3 94-04-12.

Börsens disciplinnämnd 1997:1 97-02-20

Danmark

UfR 2000 s 920

Højesterets dom av den 6. juli 2000 i saken II 425/1998

Sø- og Handelsrettens dom i H-003-97 och H-0069-97

England

Mc Connel v Wright (1903) 1 ChD 546

USA

Ernst and Ernst v. Hochfelder, 425 U.S.680 (1980)

Escott v. BarChris Construction Corp., 283 F.Supp. 643 (S.D.N.Y.1968)

Gustafson v. Alloyd, 513 U. S. 561 (1995)

Herman & Mac Lean v. Huddleston, 459 U.S. 375 (1983)

Appendix 1

Appendix 2

Utdrag ur registration statement för ENEGRY PARTNERS LTD:

LEGAL MATTERS

The validity of our common shares offered in this offering will be passed upon for us by Cahill Gordon & Reindel, New York, New York. Baker Botts L.L.P. will act as counsel for the underwriters. Baker Botts L.L.P. acted as counsel to Evercore Capital Partners L.P. in connection with its investment of \$60.0 million in the company in November 1999.

EXPERTS

Our financial statements as of December 31, 1998 and 1999 and the period from January 29, 1998 (inception) to December 31, 1998 and the year ended December 31, 1999 have been included herein and in the registration statement in reliance upon the report of KPMG LLP, independent certified public accountants, appearing elsewhere herein, and upon the authority of said firm as experts in accounting and auditing.

The statements of revenues and direct operating expenses of the 30% interest in the Bay Marchand 2 Field, South Timbalier Block 26 for the nine months ended December 31, 1998 and the year ended December 31, 1999, which we acquired, have been included herein and in the registration statement in reliance upon the report of KPMG LLP, independent certified public accountants, appearing elsewhere herein, and upon the authority of said firm as experts in accounting and auditing.

The statements of revenues and direct operating expenses of Ocean Energy, Inc.'s 96.1% interest in the East Bay Complex for the three years ended December 31, 1999, which we acquired, have been included herein and in the registration statement in reliance upon the report of KPMG LLP, independent certified public accountants, appearing elsewhere herein, and upon the authority of said firm as experts in accounting and auditing.

The estimated reserve evaluations and related calculations of Netherland, Sewell & Associates, Inc., independent petroleum engineering consultants, included in this prospectus and the exhibits to the registration statement of which this prospectus is a part have been included in reliance on the authority of said firm as experts in petroleum engineering.

Appendix 3