

Juridiska institutionen

Examensarbete 30 poäng

Juristprogrammet

Höstterminen 2013

Ett skärpt informationsansvar för bolagsledning i aktiemarknadsbolag

- I efterdyningarna av två ekonomiska kriser

Patrik Bengtsson

Handledare: Leif Östling
Examinator: Rolf Dotevall



GÖTEBORGS UNIVERSITET
HANDELSHÖGSKOLAN

Förord

4,5 år är till ända och det skall bli skönt att äntligen komma ut i arbetslivet igen, även om jag under utbildningen kanske aldrig riktigt lämnat det. Intresset för ämnet, och även en stor del av upplägget, uppstod då jag läste kurserna *komparativ bolagsrätt* och *börsrätt*. Jag tackar därför Rolf Dotevall och Rolf Skog för deras bidrag till mitt intresse för bolags- och börsrätt. Jag tackar även min handledare, Leif Östling.

Sammanfattning

Efter att den s.k. "IT-bubblan" sprack, vilket medförde ett antal stora konkurser så som Enron och Worldcom, beslutade sig kongressen i USA i början av 2000-talet för att införa strängare lagregler för bl. a informationsgivningen i aktiemarknadsbolag. Inom EU valde man till en början en lite annan väg, nämligen *soft law*-vägen, där man i stor utsträckning förlitade sig på självreglering. Efter nästa krasch, den s.k. "Finanskrisen", skruvades tumskruvorna åt ytterligare från amerikanskt håll. Då hade man inom EU redan börjat införa strängare regler, exempelvis ställdes det krav i prospektdirektivet på att ansvar skulle kunna utkrävas vid felaktiga eller vilseledande prospekt. För att snabbare kunna producera regler på en ständigt föränderlig finansmarknad, antog man den s.k. *Lamfalussyprocessen*, vilket resulterade i ett stort antal nya direktiv på relativt kort tid, däribland öppenhetsdirektivet och det ovan nämnda prospektdirektivet. Ett av de främsta syftena med den utökade EU-regleringen är att "öka investerarnas förtroende för värdepappersmarknaden", något som är viktigt för att de finansiella system, som vi alla lever i, skall fungera.

För svensk rätt, där börsrättsområdet traditionellt sett i stor utsträckning reglerats genom självreglering, medförde implementeringen av de olika direktiven förändringar. Tidigare har ansvaret vid felaktigheter främst sanktionerats av avtalsbaserade regelverk, såsom Nasdaq OMX:s regler för emittenter. Man har traditionellt sett inom svensk rätt ansett att utomkontraktuellt skadestånd vid ren förmögenhetsskada ej ersätts då det inte är fråga om samband med brottslig handling, SkL 2:2. Större möjligheter att ställa en bolagsledning till svars för utomkontraktuellt skadestånd vid ren förmögenhetsskada finns dock reglerad i ABL 29:1 andra p. Uppsatsen anför att det informationsansvar och därmed förbundna skadeståndsansvar, som en bolagsledning har gentemot investerare, kan sägas ha utökats på senare år. Detta beror på ett ökat antal regler, och inte minst på den direktivkonforma tolkning som svenska domstolar måste tillämpa då svensk lagstiftning befinner sig inom direktivens tillämpningsområde. Detta gäller såväl ansvaret enligt SkL 2:2 som ansvaret enligt ABL 29:1 andra p. Vid en bedömning av huruvida culpa föreligger skall en avvägning göras mellan två motstående intressen. Då syftet med de direktiv som utökat antalet informationsregler är att skydda investerare och upprätthålla förtroendet för värdepappersmarknaden, torde denna avvägning ha förändrats, till investerares fördel.

Uppsatsen ger en redogörelse av de regler som ABL 29:1 andra p. sanktionerar, dvs. ABL, tillämplig lag om årsredovisning, bolagsordningen, överträdelse av reglerna om prospekt i LHF kapitel 2, 2a, 2b, 2c, samt prospektförordningen. Uppsatsen utreder även huruvida annan informationsgivning potentiellt kan generera ett skadeståndsansvar. Exempel på det är den löpande information som börsbolagen är skyldiga att prestera enligt Nasdaq OMX:s regelverk. Ett annat exempel är frågan om betydelsen i skadeståndshänseende av regler i LvpM, såsom den s.k. försäkransmeningen i LvpM 16:9-10. Det är som nämnt inte bara ABL 29:1 som bolagsledningen måste ha i beaktande. Det allmänna skadeståndsstadgandet i SkL 2:2 har i rättspraxis ansetts kunna medföra skadeståndsansvar utan att det är fråga om brottslig gärning, i situationer som påminner om brottslig gärning, så som osant intygande, bedrägeri och svindleri. Svindleristadgandet behandlas mer ingående, och en komparativ jämförelse låter sig här göras med ett stadgande i amerikansk rätt, *rule 10b-5*.

Förkortningar och begreppsdefinitioner

ABL	Aktiebolagslag (2005:551)
Aktiemarknadsbolag	Bolag vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad
AnmL	Lag (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument
AvtL	Lag (1915:218) om avtal och andra rättshandlingar på förmögenhetsrättens område
BfL	Bokföringslag (1999:1078)
BrB	Brottsbalk (1962:700)
CA	Companies Act 2006
DGCL	Delaware General Corporation Law
Emittent	En privaträttslig eller offentligrättslig juridisk person, inklusive en stat, vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad, där emittenten i det fall det förekommer depåbevis som motsvarar värdepapper skall anses vara den som emitterat de värdepapper som depåbeviset motsvarar. ¹
EUD	Europeiska unionens domstol
LHF	Lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument
LUA	Lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden
LvpM	Lag (2007:528) om värdepappersmarknaden
ÅRL	Årsredovisningslag (1995:1554)
FFFS	Finansinspektionens författningssamling
Emittentreglerna	”Regelverk för emittenter NASDAQ OMX Stockholm 2013”
AMN	Aktiemarknadsnämnden
Kollegiet	Kollegiet för svensk bolagsstyrning
Koden	Koden för svensk bolagsstyrning
FI	Finansinspektionen
IFRS	International Financial Reporting Standards
IASB	International Accounting Standards Board
IAS-Förordningen	Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1606/2002 av den 19 juli 2002 om tillämpning av internationella redovisningsstandarder
Insiderdirektivet	Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6 av den 28 januari 2003 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmisbruk)
Redovisningsdirektivet	2013/34/EU
KL	Konkurslag (1987:672)
LHF	Lag (1991:980) om handel med finansiella instrument

¹ Ett ändringsdirektiv till öppenhetsdirektivet, direktiv 2013/50/EU, infört i slutet av november 2013 innebär att definitionen av emittent skall kunna omfatta även fysiska personer.

LUA	Lag (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden
MAD	Marknadsmisbruksdirektivet Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan
MmL	Lag (2005:377) om straff för marknadsmisbruk vid handel med finansiella instrument
Prospektdirektivet	Europaparlamentets och rådets direktiv 2010/73/EU om ändring av 2003/71/EG av den 4 november 2003 om de prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och om ändring av direktiv 2001/43/EG
Prospektförordningen	Kommissionens förordning (EG) nr 809/2004 av den 29 april 2004 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG i fråga om information i prospekt, dessas format, införlivande genom hänvisning samt offentliggörande av prospekt och annonsering
Reglerad marknad	Ett multilateralt system inom EES som sammanför eller möjliggör sammanförande av ett flertal köp- och säljintressen i finansiella instrument från tredje man – regelmässigt, inom systemet och i enlighet med icke skönsrättsliga regler – så att detta leder till avslut ²
RevisorsL	Revisorslag (2001:883)
RMBCA	Revised model business corporation Act
SA	Securities Act of 1933
SEA	Securities Exchange Act of 1934
SkL	Skadeståndslag (1972:207)
SOX	Sarbanes-Oxley Act of 2002
Takeoverdirektivet	Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG om uppköpserbjudanden
ÅRL	Årsredovisningslag (1995:1554)
Årsredovisningsdirektivet	Rådets fjärde direktiv 78/660/EEG av den 25 juli 1978 om årsbokslut i vissa typer av bolag, EGT L 222, 14.8.1978, s. 11, Celex 31978L0660
Öppenhetsdirektivet	Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och om ändring av direktiv 2001/34/EG

² Vpml 1:5 p. 20.

Innehållsförteckning

1. Inledning.....	8
1.1 Bakgrund	8
1.2 Problemformulering och frågeställningar	9
1.3 Disposition.....	10
1.4 Syfte, metod och material.....	10
1.5 Avgränsningar.....	11
2. Om utomkontraktuellt skadestånd vid ren förmögenhetsskada i svensk rätt.....	12
2.1 Huvudregel – SkL 2:2	12
2.2 En utökad möjlighet till skadestånd för ren förmögenhetsskada utom kontrakt – ABL 29:1 andra punkten	15
2.2.1 Begreppet skada.....	16
2.2.2 Krav på culpa	18
2.2.3 Adekvat kausalitet och andra former för ansvarsbegränsning av den potentiella ersättningsberättigade kretsen	25
3. Närmare om ansvaret enligt ABL 29:1 andra punkten.....	30
3.1 En EU-rätt i snabb förändring.....	30
3.1.1 Intresse motsättning	30
3.1.2 Kravet på direktivkonform tolkning medför tillsammans med det ökade antalet direktiv att avvägningen rört sig närmare investerarens intresse av korrekt information	31
3.2 Vilka regler är det då som sanktioneras enligt ABL 29:1 andra punkten?	33
3.2.1 Bolagsordningen och ABL.....	34
3.2.2 Prospekt.....	37
3.2.3 Tillämplig lag om årsredovisning.....	42
3.2.4 Skadeståndsansvar för övrig kurspåverkande information.....	44
3.2.5 Försäkransmeningen i LvpM 16:9-10 och dess betydelse i skadeståndshänseende	46
4. Svindleristadgandet som ett argument för skadestånd enligt SkL 2:2.....	48
4.1 Allmänt om utkrävande av skadestånd som en följd av brottslig gärning.....	48
4.1.1 BrB 9:9 – svindleristadgandet.....	49
4.2 Amerikansk reglering av aktiemarknadsbolag och den skadeståndsgrundande rule 10b-5.....	51
4.2.1 Rule 10b-5.....	51
4.3 Att jämföra svindleristadgandet med rule 10b-5.....	52
5. Sammanfattning och analys	54
6. Källförteckning.....	57
6.1 Rättsfall.....	57

6.1.1 Svenska rättsfall.....	57
6.1.2 Engelska rättsfall	57
6.1.3 Amerikanska rättsfall.....	57
6.1.4 Danska rättsfall.....	58
6.1.5 Rättsfall från EUD	58
6.2 Offentligt tryck	58
6.2.1 Sverige	58
6.2.2 EU:	58
6.3 Litteratur.....	59
6.3.1 Böcker.....	59
6.3.2 Artiklar	60
6.4 Elektroniska källor	61

1. Inledning

1.1 Bakgrund

Ett antal företagsskandaler drabbade världen under början av 2000-talet. De amerikanska företagen Enron (2001) och Worldcom (2002) är två exempel, det italienska företaget Parmalat (2003) och det holländska Ahold (2003) är två andra. För svensk del kan nämnas Skandia (2002), där det avslöjades att man genom olika redovisningsgrepp blåst upp sina vinster. Listan kan göras längre, men sammantaget kan sägas att skandalerna visade på brister i övervakningen av bolag och därmed kunde vilseledanden och felaktigheter om bolagen spridas. En gemensam nämnare i ett flertal av de mest uppmärksammade företagsskandalerna är att man manipulerat den ekonomiska informationen och redovisningen i syfte att ge omgivningen bilden av ett starkare företag med högre lönsamhet än vad som verkligen varit fallet.³ Sådana skandaler rubbar förtroendet för värdepappersmarknaden. När förtroendet rubbas uppfattas informationen om företagen inte längre som tillförlitlig på grund av exempelvis förekomst av insiderinformation, obekräftad ryktesspridning eller bedrägligt beteende.⁴ Förtroendet bland allmänheten för värdepappersmarknaden anses mycket viktigt, eftersom finanssektorn har en nyckelroll när det gäller den moderna marknadsekonomis funktionssätt.⁵ Förtroendet är även viktigt ur investerarsynpunkt; allt man inte själv på rimlig tid och till rimliga kostnader kan skaffa sig tillräcklig kunskap om måste omhändertas genom förtroende för motparterna.⁶ Därför var något tvunget att göras.

I USA ledde företagsskandalerna till att man antog den s.k. Sarbanes-Oxley Act, ett regelverk som bl. a innebär krav på omedelbar publicering av information vid väsentliga förändringar av företagets finansiella ställning eller verksamhet, samt strängare straff vid förekomst av ekonomisk brottslighet. Inom EU däremot hade man i äldre direktiv på värdepappersmarknadsområdet sällan omnämnt sanktioner vid överträdelser av regler inom värdepappersmarknadsområdet.⁷ Inom EU reagerade man istället på skandalerna med s.k. *soft law*, vägledande rekommendationer men i princip utan sanktioner. I Storbritannien hade man sedan tidigare, som svar på en rad finansskandaler, genom den s.k. Cadburyrapporten 1992 infört icke bindande principer om bolagsstyrning i form av den s.k. *Combined Code*. Flera andra länder följde efter, däribland Sverige, med Svensk Kod för Bolagsstyrning (2004).⁸ EU ansåg att olikheterna i bolagsrättsregleringen mellan de olika medlemsländerna var för stor för att man skulle kunna införa en gemensam EU-kod inom corporate governance, och istället skulle man satsa på att harmonisera bolagsrättsområdet del för del.⁹

³ SOU 2004:47, s. 138.

⁴ "Bilagedel till betänkandet SOU 2004:47", s. 11.

⁵ SOU 2004:47, s. 21.

⁶ SOU 2013:6, s. 95.

⁷ Härkönen, s. 279.

⁸ Koden kom till efter att regeringen tillsatt Förtroendekommissionen (2002), som i sin tur, tillsammans med ett antal näringslivsorganisationer, bildade Kodgruppen, som genom SOU 2004:46 utarbetade Svensk Kod för Bolagsstyrning (Koden). Förtroendekommissionens arbete redovisas i SOU 2004:47.

⁹ "Report of the high level group of company law experts on a modern regulatory framework for company law in Europe" KOM(2003) 284 slutlig).

Harmoniseringen på börsrättsområdet gick till en början långsamt inom EU. Men efter att en tillsatt expertgrupp, under ledning av ordföranden Alexandre Lamfalussy, föreslog en ny lagstiftningsprocess¹⁰ på börsrättsområdet, tog harmoniseringstakten ordentlig fart. Ett flertal direktiv och förordningar infördes som medförde tvingande regler för företag och medlemmar av bolagsledningen.

Sedan kom den s.k. *finanskrisen*. Efter den konjunkturedgång som inträffade i efterspelet av ovanstående händelser, 2001–2002, och som man i framförallt USA hade mött med kraftiga räntesänkningar, hade tillväxten i världsekonomin varit god och inflationen låg.¹¹ Ett antal nya finansiella tekniker hade börjat användas, där man på olika sätt lyfte ut kreditrisk ur den egna balansräkningen och sålde risken vidare, så att man själva kunde fortsätta expandera sin verksamhet med hög avkastning.¹² Då oron över riskerna med detta tog överhanden var krisen ett faktum. Återigen hade övervakning och sanktioner varit otillräckliga. Utvecklingen inom inte minst EU, av det internationella myndighetssamarbetet och regelharmoniserandet, hade inte hållit jämna steg med finansmarknadernas internationalisering.¹³

De ekonomiska svårigheter som USA upplevt efter den senaste finanskrisen har lett till ett ökat tryck på ökad insyn i aktiemarknadsbolag, och resulterat i ytterligare upplysningskrav genom bl. a den s.k. Dodd Frank Act, som antogs i juli 2010.¹⁴ Tanken bakom den amerikanska Dodd Frank Act är att om man tar fram bolagens agerande i ljuset, så kommer beteenden att förbättras.¹⁵ Detta brukar kallas *disclosure*, fritt översatt ”utlämnande av information”, och innebär för investerares del att de behöver korrekt information för att kunna göra välgrundade investeringar, vilket i sin tur leder till att kapital investeras på ett effektivt sätt.¹⁶

Även EU-direktiven har utökats och uppdaterats efter finanskrisen. Preciserade krav på att lämna ifrån sig korrekt information åligger idag företag och dess bolagsledningar. I takt med att direktiven har införts har regler om information, som tidigare reglerades i ABL, flyttats ut därifrån och in i andra lagrum. Förr var läget inom svensk rätt sådant att en VD eller en styrelsemedlem riskerade ett skadeståndsansvar främst då denne begått en brottslig handling. Idag ser läget annorlunda ut, något som denna uppsats kommer att försöka visa.

1.2 Problemformulering och frågeställningar

Mot bakgrund av förtroendets vikt för värdepappersmarknaden är det viktigt att utreda vilka sanktioner som kan göras gällande då bolagsledningen i aktiemarknadsbolag agerar så att

¹⁰ Final report of the committee of wise men on the regulation of European securities markets, Brussels, 15 February 2001. (En översyn av Lamfalussyprocessen gjordes av Kommissionen under 2007 (KOM (2007) 727 slutlig).)

¹¹ SOU 2013:6, s. 66.

¹² SOU 2013:6, s. 66.

¹³ SOU 2013:6, s. 69.

¹⁴ Commodity Futures Trading Commissions hemsida: (<http://www.cftc.gov/lawregulation/doddfrankact/index.htm>) under ”Dodd Frank Act”

¹⁵ McDonald, Matthew ”Leading Lawyers on managing risks, building and maintaining compliance programs and understanding new legislation developing an effective SEC compliance program in a time of increased regulatory scrutiny”, SEC compliance best practices, 2011 edition, Partner/Drinker Biddle & Reath LLP, Copyright © 2011 by Thomson Reuters, s.

1.

¹⁶ Hannigan, s. 348.

förtroendet minskar. Det är också viktigt för bolagsledningen att veta vilket ansvar man riskerar, och för investerare att veta vilka möjligheter som står till buds då man anser sig vilseledd eller lurad. Uppsatsen kommer att fokusera på skadeståndsansvaret gentemot bolagsledningen för vilseledande eller felaktig information. Härkönen konstaterar att även om vissa delar av aktiemarknadsbolagens informationsgivning täcks av skadeståndsansvar enligt värdepappersmarknadsrättsliga, allmänna skadeståndsrättsliga eller aktiebolagsrättsliga regler, så finns det ingen sammanhållen reglering av skadeståndsansvar vid vilseledande eller felaktig informationsgivning.¹⁷ Hennes slutsats är enligt min mening en korrekt beskrivning av regleringen på området, och denna uppsats kommer att fokusera på att belysa ut hur detta osammanhållna informations-/skadeståndsansvar ser ut. Resonemang kommer även att föras om hur rätten har kommit att förändras och hur vissa situationer kan komma att bedömas i framtiden. Detta görs med hjälp av följande frågeställningar:

- *Vilket skadeståndsansvar gentemot investerare riskerar en VD respektive en styrelseledamot i ett aktiemarknadsbolag, då man på olika sätt lämnat felaktig eller vilseledande information?*
- *Vem kan bli ansvarig; den juridiska personen (bolaget), övriga ledande eller medverkande personer eller enbart formellt utsedd VD/styrelseledamot?*
- *Hur stort riskerar skadeståndsansvaret att bli? Kan bolagsledningen bli ansvarig mot "hela världen"?*
- *Har skadeståndsansvaret för bolagsledningen ökat på senare år och vilka orsaker ligger i så fall bakom det?*

1.3 Disposition

Denna uppsats innehåller fem avsnitt. Avsnitt två ger en beskrivning av hur man i svensk rätt tidigare sett på skadestånd vid ren förmögenhetsskada. Det redogörs för den traditionella "huvudregeln" och möjlighet till undantag därifrån. Förutsättningar för ren förmögenhetsskada beskrivs utifrån de speciella förhållanden som gäller för bolagsledningens informationsansvar. Även frågan om ansvar för medverkande samt personer med bestämmande inflytande diskuteras i detta avsnitt. Avsnitt tre går närmare in på det skadeståndsansvar som åvilar bolagsledningen enligt ABL 29:1 andra punkten och går igenom förutsättningar för ansvar vid överträdelser av olika slag. Den avvägning mellan två motstående intressen som ska göras i culpabedömningen diskuteras närmare i detta avsnitt, och visar på EU-regleringens inverkan på denna bedömning. Även juridiska personers skadeståndsansvar diskuteras. Avsnitt fyra redogör för brottsbalkens svindleristadgande, för den amerikanska rule 10b-5 och diskuterar huruvida svindleristadgandet möjligen kan komma att ta samma väg som den amerikanska regeln gjort i amerikansk rätt. Avsnitt 5 sammanfattar de diskussioner som förts och de analyser som gjorts.

1.4 Syfte, metod och material

Uppsatsen är tänkt att skapa en förståelse för det ovanstående, hos en jurist eller hos en juriststudent som kommit en bit in på sin utbildning och som företrädesvis bör ha läst associationsrätt och skadeståndsrätt. Syftet med uppsatsen är att genom rättsdogmatisk metod,

¹⁷ Härkönen, s. 321.

med hjälp av komparativa jämförelser, besvara ovanstående frågeställning. Den rättsdogmatiska metoden anser jag passa väl för att uppfylla syftet med uppsatsen, som ju i någon mening är att underöka vad som är gällande rätt på området för frågeställningen, informationsansvaret, och hur denna gällande rätt möjligen rört sig i en viss riktning. Man måste naturligtvis vara försiktig med vilket material man använder sig av i en rättsdogmatisk uppsats, och kritiskt granska det material man använder. Att använda sig av den rättsdogmatiska metoden innebär traditionellt sett att man tolkar gällande rätt utifrån lag, förarbeten, rättspraxis och doktrin. Det är dock inte kring enbart dessa rättskällor som uppsatsen är uppbyggd. Rätten, och kanske för denna uppsats mest centralt, bolags- och börsrätten, blir allt mer globaliserad men främst europeiserad. Detta innebär att nya rättskällor blivit aktuella att använda sig av. Direktiv och förordningar och de olika syftena bakom dessa sätter agendan för dessa rättsområden. Nya tolkningsinstrument kan och ska användas av svenska domstolar, såsom den direktivkonforma tolkningen. Europeiseringen av svensk rätt har inneburit en förstärkning av domstolarnas ställning¹⁸, och underliggande i denna uppsats finns tanken att domstolarna har möjlighet, och faktiskt även skyldighet, att sätta vissa syften och hänsyn framför andra, vilket torde innebära att rätten påverkas i viss riktning.

Uppsatsen använder sig således av rättskällor såsom direktiv och förordningar, som numera måste anses tillhöra den rättsdogmatiska metoden i svensk rätt. Europeiseringen har genom normer och EUD-praxis även inneburit att det är lättare för företag att etablera sig och verka mellan gränserna inom EU. Bl. a därför kan det på sina ställen vara aktuellt att undersöka hur andra länders rättsordningar behandlar de frågor som uppkommer i svensk rätt. Detta är i huvudsak inte en komparativ uppsats, men uppsatsen redogör på sina ställen för hur utländsk rätt ser ut på vissa områden. Rätten är som sagt inte bara europeiserad, utan även globaliserad, och europeisk rätt har framförallt på börsrättsområdet varit influerad av amerikansk rätt. Därför tar uppsatsen även upp hur amerikansk rätt behandlar vissa frågor, för att belysa hur man kan resonera i svensk rätt. Men det är naturligtvis viktigt att iaktta försiktighet då man jämför svensk och utländsk rätt. Som Rolf Dotevall påpekar gäller det att, innan man jämför rättsregler med varandra, undersöka om den aktuella rättsregelns *funktion* är densamma som den rättsregel man jämför med.¹⁹

1.5 Avgränsningar

Ett antal avgränsningar är på sin plats. För det första kan konstateras att uppsatsen inriktar sig på ansvaret för VD och styrelse²⁰, och inte ingående på ansvaret för exempelvis stiftare och revisor. Skillnader i skadeståndsansvaret för VD respektive styrelseledamot berörs, men inte ingående. Uppsatsen behandlar ej heller det s.k. *interna* skadeståndsansvaret, alltså det skadeståndsansvar som bolagsledningen riskerar gentemot bolaget. Uppsatsen avgränsar sig även från andra regler än rena skadeståndsregler, som tredje män kan åberopa, exempelvis regler om bristtäckningsansvar i ABL 17 kapitlet. Processrättsliga förutsättningar såsom talerätt m.m. lämnas utanför uppsatsen. Uppsatsen berör men går inte in på djupet kring frågan om gränsdragning mellan inom- och utomobligatoriska förhållanden. Just denna fråga

¹⁸ Hettne och Eriksson, s. 23.

¹⁹ Dotevall, s. 29.

²⁰ För att undvika onödiga uppräknningar benämns dessa ofta med ett samlat namn: "bolagsledningen".

är naturligtvis av stor vikt då denna gränsdragning på intet sätt är självklar. Det kan poängteras att jag i uppsatsen gör en distinktion mellan de situationer då det exempelvis i en förhandling kan sägas ha uppstått en lojalitetsplikt parterna, som vid avvikelser från lojalitetsplikten kan medföra ett skadeståndsansvar enligt principen om *culpa in contrahendo*, och de situationer då man gentemot en marknad ger ifrån sig vilseledande eller felaktig information, utan att för den delen göra sig skyldig till något brottsligt förfarande. I den förra situationen har lojalitetsplikt uppstått mellan ett begränsat antal (oftast två) parter, och ansvarsbegränsningsfrågor är här inte lika svårbehandlade. Det är den senare situationen som behandlas i uppsatsen. Här kan den vilseledande eller felaktiga informationen åsamka skada för en i stort sätt obegränsad krets av investerare.

Det kan tyckas att det skadeståndsrättsliga principalansvaret bör behandlas ingående i en uppsats av denna typ. Så är dock inte fallet, främst därför att dessa principer i svensk rätt pga. borgenärsskyddshänsyn inte anses tillämpliga då investerare kräver skadestånd av bolaget pga. vilseledande eller felaktig information, se närmare under avsnitt 3.2.2.1.

2. Om utomkontraktuellt skadestånd vid ren förmögenhetsskada i svensk rätt

2.1 Huvudregel – SkL 2:2

Med ren förmögenhetsskada förstås i Skadeståndslagen (SkL) sådan ekonomisk skada som uppkommer utan samband med att någon lider person- eller sakskada.²¹ Allmän förmögenhetsskada är sådan skada som kan uppkomma som en direkt följd av en person- eller sakskada, t.ex. i form av förlorad arbetsinkomst eller utebliven vinst i näringsverksamhet.²² Allmän förmögenhetsskada ersätts enligt ersättningsreglerna för sak- och personskada.²³

Tredjemansskador är en särskild typ av förmögenhetsskada som innebär följdskada som uppstått på grund av sak- eller personskada, men där den som drabbas av förmögenhetsskadan inte är den som drabbats av sak- eller personskadan. Huvudregeln i svensk rätt är att den som har vållat en person- eller sakskada inte är skyldig att ersätta den förmögenhetsförlust som tredje man kan lida till följd av skadan, utan bara de förluster som drabbar den person vilken har lidit den primära person- eller sakskadan.²⁴ Om tredje man har ett konkret närliggande intresse knutet till den skadade saken kan ersättning för tredjemansskada dock utgå.²⁵

I SkL 2:2 stadgas att *”Den som vållar ren förmögenhetsskada genom brott skall ersätta skadan”*. Man har länge inom skadeståndsrätten utgått från den principiella ståndpunkten att ersättning för ren förmögenhetsskada i utomobligatoriska förhållanden utgår endast om skadan har vållats genom brott. I förarbetena till SkL ville man inte specificera om eller i vilka fall där även icke brottsliga oäktsamma förfaranden kunde leda till skadeståndsansvar.

²¹ SkL 1:2.

²² Prop. 1972:5, s. 452.

²³ SkL 5 kap.

²⁴ Se exempelvis NJA 2004 s. 609.

²⁵ Se exempelvis NJA 1966 s. 210 och NJA 2009 s. 16.

Den frågan lämnades att avgöras av rättstillämpningen. Man poängterade dock att regeln om ersättning vid brott inte kan tolkas *é contrario*, dvs. att man inte ska läsa lagregeln som att ersättning *inte* kan utgå då brott inte har begåtts.²⁶ I tidigare praxis har man hållit fast vid en restriktiv hållning mot skadestånd, även om man ibland istället hittat andra vägar för att utdöma skadestånd, exempelvis pga. att kontraktsförhållande ansetts föreligga.²⁷ Som nämnts ovan under avsnitt 1.4 kommer denna uppsats inte att beröra den företeelse att vissa händelser kan anses ligga i gränslandet mellan inom- och utomkontraktuella förhållanden, och därmed ge upphov till ansvar genom principen om *culpa in contrahendo*. Fokus kommer istället att ligga på de förhållanden som enligt min mening kan sägas ligga emellan dessa nyss nämnda ”kvasi-kontraktuella” situationer, och sådana straffbara utomkontraktuella handlingar som medför ett skadeståndsansvar enligt SkL 2:2.

Kleineman skriver att man i rättstillämpningen länge medgav en ”*närmast fullständig immunitet mot ansvar för det som vi idag skulle kalla för informationsskador*”.²⁸ I ett tilläggsyttrande till rättsfallet NJA 1976 s. 282, diskuterar JustR Knutsson spärregeln, och uttalar bl. a att ”*Ren förmögenhetsskada skall enligt 2 kap 4 § skadeståndslagen ersättas om den vållats genom brott. För att skadan skall vara ersättningsgill i annat fall krävs – bortsett från kontraktsförhållanden – i princip stöd i lag*”.²⁹ Efter detta har det dock uppkommit ett antal fall, där man i praxis ålagt ett skadeståndsansvar, trots den restriktiva hållning som framgår av lagtexten.

Ett exempel är NJA 1987 s. 692. Ett kreditföretag lånade ut ca en miljon kr till ett fastighetsföretag, som fastighetsföretaget skulle använda för att exploatera ett område på en fastighet, genom att producera byggnader på fastigheten. Som underlag för hur den potentiella investeringen såg ut förlitade sig kreditföretaget på ett värderingsintyg som fastighetsföretaget anlitat ett värderingsföretag att utföra. Värderingen i värderingsutlåtandet visade sig dock vara grovt felaktig. Värderingsmannen hade vid värderingen utgått från att den kommun där exploateringen skulle ske, i sin detaljplan hade planlagt att fastigheten kunde bebyggas. Så var inte fallet, tvärtom fanns inga tillstånd att bebygga området. Fastighetsföretaget gick i konkurs, och kreditföretaget stämde värderingsföretaget på utomobligatoriskt skadestånd pga. vårdslös värdering. Trots den av HD tidigare tillämpade ”huvudregeln” kom HD fram till att värderingsföretaget var ansvarigt gentemot kreditföretaget. Man baserade domslutet på att ett värderingsföretag, och möjligen framförallt ett sådant som värderar fastigheter, måste förstå att ett företag som beställer en värdering ämnar använda detta värderingsintyg till att typiskt sett ta upp en kredit. Angående culpabedömningen (se mer om den under avsnitt 2.2.2) konstaterar HD först att man måste lämna ett avsevärt utrymme för värderingsmäns egen bedömning då det är fråga om fastighetsvärdering. Men, uttalar man: ”*I förevarande fall så är det verkligen inte fråga om ett uppskattningsfel, utan en oriktig och vilseledande uppgift beträffande ett faktiskt förhållande, nämligen möjligheten av exploatering för bebyggelse*”. HD ansåg således att den oaktsamhet som värderingsmannen gjort sig skyldig till, var sådan att skadestånd utgick.

Ett annat exempel är NJA 2001 s. 878. I detta rättsfall kom HD fram till samma slut gällande frågan om huruvida ersättning kunde utgå för ren förmögenhetsskada, som i NJA 1987 s. 692. I detta fall var det istället fråga om en felvärdering av värderingsmannen. Värderingsmannen hade

²⁶ Prop. 1972:5, s. 568.

²⁷ Se NJA 1980 s. 383.

²⁸ Kleineman, s. 418.

²⁹ Kleineman, s. 244 ff.

på uppdrag av ett fastighetsföretag värderat en fastighet till mellan 73-79 miljoner kr. Det visade sig sedan att fastigheten enbart var värd 25 miljoner kr. Detta innebär att kreditgivaren, som med fastighetsvärderingen som grund beviljat kredit åt fastighetsföretaget, gjorde en förmögenhetsförlust. Det stod i detta fall fast att värderingsföretagets hade ett ansvar för den felaktiga värderingen gentemot kreditgivaren, precis som i det ovan nämnda fallet. I detta rättsfall undgick dock värderingsföretaget ansvar pga. att HD kom fram till att värderingsföretaget friskrivit sig från ansvar.

Ett rättsfall som är viktigt för denna uppsats vidkommande, är NJA 1996 s. 700. I rättsfallet resonerar HD kring att syftet med en lagstiftning kan medföra skadeståndsskyldighet trots ovan nämnda huvudregel.

I rättsfallet hade en konkursförvaltare sålt egendom tillhörig en tredje man. I KL 17:1 framgår att en förvaltare skall ersätta *"de skador som han vid fullgörande av sitt uppdrag uppsåtligen eller av oaktsamhet tillfogar boet, en konkursborgenär eller gäldenären."* KL 17:1 nämner alltså inget skadeståndsansvar gentemot tredje man. HD uttalar dock: *"Att konkurslagen inte innehåller bestämmelser om skadeståndsskyldighet gentemot den som står utanför konkursen innebär inte att någon sådan skyldighet inte skulle kunna föreligga. Denna fråga är att bedöma enligt allmänna skadeståndsrättsliga principer"*. Man resonerar sedan som så att det enligt KL 3:3 är en väsentlig uppgift för en konkursförvaltare är att realisera den egendom som ingår i konkursboet. I denna uppgift får det enligt HD anses ingå, dels av KL och dels av en allmän princip om förbud mot att obehörigen förfoga över annans egendom, att tillse att tredje man tillhörig egendom inte dras in i konkursen. Konkursförvaltaren ansågs därmed skadeståndsskyldig för ren förmögenhetsskada trots att någon brottslig gärning inte begåtts.

NJA 1996 s. 700 innebär enligt Andersson ytterligare ett belägg för att SkL 2:2 inte ska läsas motsatsvis.³⁰ Ett annat intressant rättsfall behandlar frågan om att medverka till annans kontraktsbrott kan medföra ett skadeståndsansvar.

I NJA 2005 s. 608 hade en hamburgerrestaurang träffat ett avtal med ett företag gällande en lokal. I avtalet förbehöll sig hamburgerrestaurangen rätten att återförvärva hyresrätten om företaget eller hamburgerrestaurangen skulle säga upp hyresrätten, detta eftersom man inte ville att lokalen skulle användas till att bedriva konkurrerande verksamhet. Företaget genomförde dock en aktieöverlåtelse till ett annat företag, som var en konkurrent till hamburgerrestaurangen. Hamburgerrestaurangen yrkade då skadestånd för ren förmögenhetsskada enligt SkL 2:2. HD uttalade att konkurrens visserligen är bra, men att den inte får bedrivas med vilka medel som helst. Det var här inte fråga om någon brottslig gärning, och någon skadeståndsgrund ansågs inte finnas för närvarande. HD gick dock vidare, och uttalade att *"I vissa särskilt kvalificerade fall bör emellertid undantag kunna göras från den i föregående stycke angivna utgångspunkten."* Efter en genomgång av två tidigare rättsfall kommer HD fram till att det andra företaget *"får därför anses ha medverkat till Lotsbåten (det första företaget, min. anm.) avtalsbrott på ett sådant kvalificerat otillbörligt sätt att bolaget ådragit sig skadeståndsskyldighet gentemot Max (hamburgerrestaurangen, min. anm.)."*

Detta avgörande anses innebära en försiktig men principiellt mycket intressant utvidgning av ansvaret för ren förmögenhetsskada.³¹ Eller som Andersson uttrycker saken: *"Maxmålet har i vart fall gett juristerna ett skrovsmål av rättsliga kvalifikationskriterier, varför vi nu kan*

³⁰ Andersson, 2013, s. 186.

³¹ Hellner och Radetzki, s. 78.

komma till det dukade bordet och ta för oss".³² Rättsfallet har också följts av ett hovrättsfall³³ som använt sig av samma principer som fastslogs i NJA 2005 s. 608, och som enligt Bertil Bengtsson går längre än HD-avgörandet, eftersom avsteget från god sed knappast var lika markant i hovrättsfallet.³⁴

2.2 En utökad möjlighet till skadestånd för ren förmögenhetsskada utom kontrakt – ABL 29:1 andra punkten

Som anförts ovan är huvudregeln i svensk rätt att ren förmögenhetsskada vid utomobligatoriska förhållanden inte ersätts då det inte är fråga om brottslig gärning, eller, enligt praxis, åtminstone inte har likheter med brottsliga gärningar. Undantag från denna huvudregel finns stadgat i vissa lagrum.³⁵ I ABL 29:1 st. 1 framgår att *"En stiftare, styrelseledamot eller verkställande direktör som när han eller hon fullgör sitt uppdrag uppsåtligt eller av oaktsamhet skadar bolaget ska ersätta skadan. Detsamma gäller när skadan tillfogas en aktieägare eller någon annan genom överträdelse av denna lag, tillämplig lag om årsredovisning eller bolagsordningen."* I 29:1 st. 2 framgår att andra punkten även omfattar överträdelse av andra normer än ABL, tillämplig lag om årsredovisning och bolagsordningen.

I ABL 29:1 första p. framgår det *interna* ansvaret, alltså det skadeståndsansvar som styrelse och VD riskerar gentemot bolaget. Detta ansvar kommer inte närmare att utredas i denna uppsats. I ABL 29:1 andra p. samt st. 2 regleras det *externa* ansvaret, alltså det skadeståndsansvar som bolagsledningen riskerar gentemot tredje man. Vad gäller ansvaret för bolagsledningen är stadgandet i ABL 29:1 ett betydande undantag från den s.k. "spärregeln" i SkL 2:2 om brottslig handling. Genom att ett krav, utöver oaktsamhet, ställs på att den skada som tillfogats tredje man skall ske genom överträdelse av vissa angivna normer, finns således istället en annan sorts begränsning, nämligen i form av en skyddsnorm.³⁶ Överträds andra normer än de som omnämnts i ABL 29:1 andra p. samt st. 2, får tredje man istället söka fastställa ett skadeståndsansvar enligt allmänna skadeståndsrättsliga principer, SkL 2:2.

Att ABL innehåller särskilda skadeståndsregler beror på att den allmänna skadeståndsregleringen inte kan ta hänsyn till de speciella förhållanden som finns inom aktiebolagsrätten, exempelvis att de skador som uppkommer regelmässigt är rena förmögenhetsskador.³⁷ ABL 29:1 reglerar enbart förmögenhetsskador.³⁸ Det aktiebolagsrättsliga skadeståndet har samma utgångspunkt som den allmänna skadeståndsrätten, och bedömningen av oaktsamhet, skada samt adekvat orsakssamband följer allmänna skadeståndsrättsliga principer.³⁹ Det finns dock flera frågetecken om huruvida de

³² Andersson, 2013, s. 288.

³³ RH 2008:46. Ett skogsföretag hade avverkat skog på en fastighet trots att man hade anledning att tro att detta innebar ett intrång i den avverkningsrätt som ett annat skogsföretag hade till den avverkade skogen, vilket också var fallet. Hovrätten ansåg att företaget måste anses ha handlat så kvalificerat otillbörligt att man därmed ådragit sig skadeståndsskyldighet i enlighet med de principer som fastslagits av HD.

³⁴ Bengtsson, Bertil, "Svensk rättspraxis: Skadestånd utom kontraktsförhållanden 2007-2009", SvJT 2010 s. 762.

³⁵ Se exempelvis SkL 3:2 och 3:3 om det allmänna skadeståndsansvar, KL 2:25 samt LOU 16:20.

³⁶ Kleineman, s. 311.

³⁷ Aktiebolagslagen: En kommentar, Del III, s.29:2.

³⁸ Sandström, Svensk Aktiebolagsrätt, tredje upplagan, s. 386.

³⁹ Aktiebolagslagen: En kommentar, Del III, s.29:3.

klassiska skadeståndsresonemangen räcker då det är fråga om ren förmögenhetsskada, och kanske främst ur ett investerarperspektiv, inte minst gällande frågan om ansvarsbegränsning (som beskrivs under avsnitt 2.2.3 nedan). Sandström uttrycker förhållandet så att i en framställning om skadestånd enligt ABL, finns det anledning att diskutera de klassiska skadeståndsprinciperna och vinkla dem mot de särskilda problem som uppkommer i ett aktiebolag.⁴⁰ Det är också min uppfattning att någon form av distinktion bör göras då ett skadeståndsansvar enligt ABL gentemot investerare skall göras. Nedan beskrivs därför förutsättningar för skadestånd enligt allmänna skadeståndsrättsliga principer samt enligt ABL, med betoning på de speciella förhållanden som gäller för bolagsledningens informationsansvar.

2.2.1 Begreppet skada

För att skadestånd skall bli aktuellt krävs att en skada har uppstått. Till skillnad mot vad som gäller för sak- och personskada finns ingen definition i SkL på vad som ersätts då ren förmögenhetsskada inträffat, så inte heller i ABL. Ibland används den s.k. *differensmodellen* för att räkna ut skada, och innebär att den skadelidande skall försättas i samma läge som efter ett hypotetiskt förlopp där skadehandlingen och skadan inte skett, och där skadeståndet då utgör mellanskillnaden mellan det faktiska och det hypotetiska förloppet.⁴¹ ABL:s skadebegrepp omfattar därmed, likt skadebegreppet i SkL, inte bara det negativa kontraktssintresset (kostnadstäckning) utan även det positiva (utebliven affärsvinst för företaget).⁴² En svårhet med differensmodellen är att konstruera det hypotetiska förloppet.⁴³ Detta visar inte minst det nyligen avgjorde s.k. Prosolvia-målet⁴⁴, där revisorn ålades ett skadeståndsansvar, och där revisorns agerande ansågs ha fått stort genomslag på den inträffade skadan.⁴⁵ Frågan om det hypotetiska förloppet är egentligen en fråga om orsakssamband och adekvans, och behandlas som nämnt under avsnitt 2.2.3 nedan. Dotevall påpekar att man i tysk rätt hävdar, att då en skada uppkommit pga. en minskning av värdet på värdepapper, skadan då skall beräknas som *”skillnaden mellan inköpspris och kursen efter den tidpunkt då de korrekta förhållandena blivit kända”*.⁴⁶ För kursfluktuationer som är mindre än 10 %, saknas det enligt Samuelsson skäl att aktualisera någon sanktion, eftersom detta får anses falla inom den riskmarginal som aktiehandel normalt är förknippad med.⁴⁷ Att som Samuelsson sätta upp en fast gräns för vilka kursförändringar som krävs för att ett ansvar skall kunna göras, är enligt min mening inte helt oproblematiskt. Aktiehandel är naturligtvis förknippad med risker, och precis som konstaterats ovan bör informationsansvaret inte alltid bedömas i enlighet med allmänna skadeståndsrättsliga principer. Men om det kan visas att en oaktsam åtgärd medfört en skada, bör ett skadeståndsansvar inte kunna avvisas med det kategoriska konstaterandet att skadan inte är tillräcklig. Istället kan Samuelssons resonemang om risken med värdepappershandel möjligen bli aktuell då en ansvarsbegränsning skall göras i enlighet med ett skälighetstänkande, se avsnitt 2.2.3.

⁴⁰ Sandström, s. 388.

⁴¹ Andersson, 1993, s. 300.

⁴² Sandström, s. 386.

⁴³ Dotevall, s. 68.

⁴⁴ Hovrätten för Västra Sverige Mål nr T 4207-10.

⁴⁵ Hovrätten för Västra Sverige Mål nr T 4207-10 s. 75-104.

⁴⁶ Dotevall, s. 69.

⁴⁷ Samuelsson, s. 289.

2.2.1.1 Frågan om direkt och indirekt skada

Bolagets skada enligt det interna skadeståndsansvaret i ABL 29:1 första p. är ofta en s.k. *direkt* skada, medan ett externt ansvar gentemot tredje man enligt ABL 29:1 andra p. kan uppkomma antingen i form av en direkt skada eller i form av en s.k. *indirekt* skada.⁴⁸ Man gör med andra ord skillnad mellan den direkta skada som omedelbart drabbar aktieägare och andra tredje män, och den indirekta skada som kommer sig av att den direkta skadan tillfogats bolaget, och den tredje mannen lider skada på grund av denna direkta skada. Att aktieägare och borgenärer drabbas genom att värdet på deras andelar sjunker, eller genom att möjligheterna att få återbetalt fordringar minskar, är således en indirekt skada.⁴⁹ Som anført ovan gäller inom den allmänna skadeståndsrätten för en sådan tredjemansskada att denna inte är ersättningsgill om det inte föreligger ett konkret näraliggande intresse. Samma utgångspunkt bör därmed gälla inom aktiebolagsrätten.⁵⁰

Dotevall anser att aktieägare och borgenärer bör anses ha ett sådant till bolaget anslutet intresse att de undantagsvis kan vara berättigade till ersättning för indirekt skada. Huvudregeln gällande aktieägare i ABL är genom taleräts- och preskriptionsregler dock uppbyggd så att sådan indirekt skada ersätts indirekt⁵¹, och för att en enskild talan skall kunna väckas bör krävas att någon regel överträtts vars syfte är att skydda enskild aktieägare, exempelvis ABL 4:1 eller ABL 8:41.⁵² Även Sandström uttalar att man i vissa situationer måste göra undantag från nämnda huvudregel, och tar upp RH 1999:41 som exempel, där man konstaterar att de processrättsliga bestämmelser som gäller för en talan på bolagets vägnar *”utesluter enligt ordalagen inte att en aktieägare skulle kunna föra talan för egen del”*.⁵³ Huvudregeln är dock alltså att sådan indirekt skada skall ersättas indirekt, på så sätt att bolaget ersätts, och på så sätt också den indirekt skadelidande.⁵⁴

Gällande borgenärer finns inga talerättsbegränsningar i ABL. HD har dock gällande indirekt skada krävt att för att ett orsakssamband skall anses föreligga (se mer om orsakssamband under avsnitt 2.2.3), bolaget måste bli insolvent genom den oaktsamma, skadegörande handlingen.⁵⁵ Frågan om indirekt skada kan enligt Dotevall inte ses som någon enhetlig skadetyper, ibland betraktas en sådan skada uteslutande som en fråga om adekvans, där man ser tredje man som den direkt skadelidande.⁵⁶ Att distinktionen är oklar gör sig enligt mig påmind av då man jämför HD:s slutsatser i NJA 1979 s. 157 med dess slutsatser i NJA 1996 s. 224.⁵⁷ I det senare rättsfallet gjorde HD bedömningen att direkt skada förelåg, och att borgenären

⁴⁸ Sandström, s. 396.

⁴⁹ Dotevall, s. 218.

⁵⁰ SOU 1995:44 s. 247 samt Aktiebolagslagen: En kommentar, Del III, s.29:7.

⁵¹ ABL 29:7 stadgar att ett beslut om talan om skadestånd till bolaget kan väckas endast vid bifall av minst en tiondel av aktieägarna. Enligt ABL 29:9 kan en tiondel av aktieägarna även väcka en egen sådan talan, men ett eventuellt skadestånd tillfaller bolaget.

⁵² Dotevall, s. 222 ff. Ett undantag från huvudregeln om att indirekt skada ersätts indirekt skedde i NJA 2000 s. 404. Rättsfallet diskuteras nedan under avsnitt 3.2.1.

⁵³ Sandström, s. 396.

⁵⁴ Aktiebolagslagen: En kommentar, Del III, s.29:6.

⁵⁵ NJA 1979 s. 157.

⁵⁶ Dotevall, s. 218.

⁵⁷ I det fallet var det en revisor som blev ansvarig, enligt nuvarande ABL 29:2. Se mer om fallet nedan under avsnitt 3.2.1.

därmed kunde tilldömas skadestånd trots att bolaget inte blivit insolvent genom den skadegörande handlingen.

2.2.2 Krav på culpa

En huvudlinje inom svensk och nordisk skadeståndsrätt är den grundläggande regeln om att skadeståndsansvar uppkommer på grund av vållande, d.v.s. ansvar uppkommer för skada som någon har orsakat av oaktsamhet, den så kallade *culparegeln*.⁵⁸ Om inte culparegeln funnits, utan man istället alltid ansvarat för de skador man orsakat, hade ingen vågat röra sig fritt, prövningen av om culpa föreligger är således inte följd- utan handlingsinriktad.⁵⁹

I SOU 2005:18 uttalas att ”Med ett culpaansvar avses ett ansvar för avsteg från en gällande norm inom ett aktuellt område. En jämförelse måste göras mellan den påstådde skadevållarens agerande och vad som kan betraktas som ett önskvärt agerande.”⁶⁰ Det är förvisso sant att en norm skall ha överträtts, men detta säger ingenting om vad som krävs för att ett agerande skall betraktas som icke önskvärt. Inte heller culparegeln i SkL ger någon anvisning om vilka aktsamhetsnormer man skall bygga på vid regelns tillämpning.⁶¹ Information om vilka aktsamhetsnormer som skall gälla vid bedömningen av vad som skall anses utgöra oaktsamhet enligt skadeståndsreglerna i SkL 2:2 och ABL 29:1, finns alltså ej stadgade i dessa lagrum.

I äldre teori laborerade man för att bedöma culpa med hur en fiktiv person, en s.k. *bonus pater familias*, hade agerat i den aktuella situationen. Bonus pater familias ses som en god man, som dock kan begå ursäktliga misstag.⁶² En kritik som riktats mot detta resonemang är att någon gemensam moraluppfattning i samhället saknas, och att bonus pater familias därför inte fungerar som norm.⁶³ En annan modell för att bedöma culpa är den s.k. *fria culpabedömningen*. Då författningar, föreskrifter, praxis eller sedvana inte ger tillräcklig ledning för ett aktsamt agerande, bedöms culpa enligt denna modell utifrån risken för skada, den sannolika skadans storlek, möjligheter att bedöma skadan samt den handlandes möjligheter att inse risken för skada.⁶⁴ Gällande informationsansvaret finns det ett stort antal rättsregler, både inom författning och i EU-direktiv och förordningar, som en domstol kan förhålla sig till och undersöka för att bedöma huruvida ett agerande inneburit ett avsteg från gällande normer inom området. I det s.k. ”Countermine”-målet bortsåg dock Stockholms tingsrätt från detta faktum, och använde sig istället av den fria culpabedömningen för att utreda om culpa skulle anses ha förelegat eller inte.⁶⁵

Att vid bedömningen av bolagsledningens oaktsamhet använda ett *bonus pater familias*-resonemang eller en fri culpabedömning anser Dotevall vara fel väg att gå, och han anser att det inte heller föreligger ett s.k. professionsansvar, dvs. ett ansvar som grundas på att en

⁵⁸ Prop. 1972:5, s. 19. Ansvar uppkommer naturligtvis även vid skada orsakad uppsåtligen.

⁵⁹ Andersson, 2013, s. 98 ff.

⁶⁰ SOU 2005:18 s. 98.

⁶¹ Prop. 1972:5, s. 21.

⁶² Andersson, 2013, s. 65.

⁶³ Andersson, 2013, s. 65.

⁶⁴ Hellner och Radetzki, s. 133-134.

⁶⁵ Stockholms tingsrätt den 31 januari 2012 i mål T 15904-10 och T 19807-10. Se speciellt s. 29 ff.

styrelseledamot respektive en VD alltid skall anses kunna tillräknas vissa egenskaper och kvalifikationer.⁶⁶ Han anser istället att eftersom ändamålet med ABL 29:1 är att ”ersätta ren förmögenhetsskada som orsakats genom att styrelseledamot försummat de plikter som följer av uppdraget bör gälla att de normer som denna skadeståndsregel har till ändamål att sanktionera också utgör måttstocken vid oaktsamhetsbedömningen.”⁶⁷ Jag håller med Dotevall i detta avseende. När det nu finns ett så omfattande regelverk om hur bolagsledningen ska agera, så bör dessa regler, och syftena bakom dessa, också sätta normen för hur ett önskvärt agerande ska se ut. Huvudförhandling i Counterminemålet hölls i Svea Hovrätt⁶⁸ under november månad och hovrätten meddelar sin dom den 15 januari 2014. Mycket talar för att hovrätten då istället kommer att basera sin oaktsamhetsbedömning enligt detta resonemang. Då uppsatsen nedan under avsnitt 3.2 beskriver de situationer som kan leda till ett skadeståndsansvar, så kommer frågan om vad som krävs för att oaktsamhet skall anses föreligga även att diskuteras i respektive avsnitt.

2.2.2.1 Culpabedömningen är en avvägning av risker och mothänsyn

Vid ren förmögenhetsskada kommer avvägningen mellan olika intressen i större utsträckning än vid sak- och personskada att inriktas på *om* ansvar skall utkrävas och *vem som har ansvaret* för inträffade förluster.⁶⁹ Dels skall en objektiv bedömning av skadevållarens handling göras, och dels ingår ett subjektivt moment (se strax nedan i avsnitt 2.2.2.2).⁷⁰

Visserligen torde culpa hos bolagsledningen kunna presumeras då de regler som ABL 29:1 sanktionerar, har överträtts.⁷¹ En fråga som dock uppkommer är huruvida varje liten överträdelse av det som Dotevall benämner som den måttstock som bolagsledningen har att förhålla sig till, och som utgör grunden i en oaktsamhetsbedömning, skall konstituera oaktsamhet? Svaret på den frågan måste enligt min mening besvaras nekande. Som Andersson anser kan man se culparegeln som en norm för avvägning av risker och mothänsyn⁷² och även om sannolikheten är större att en överträdelse kommer att klassas som culpa ju mer preciserad handlingsföreskrift som finns, så är själva poängen med att betrakta culpabegreppet som en avvägningsoperation, att man då kan uppmärksamma den situationsanpassade vägningen av risker.⁷³ Enligt Andersson är det en total samhällelig värdering av de kolliderade intressena som skall göras.⁷⁴ Det är alltså inte enskilda överträdelser som skall anses grunda culpa, utan Dotevall påpekar att man vid en ansvarsbedömning av exempelvis en årsredovisning måste se hur den samlade bilden av bolagets tillgångar, vinst och likviditetsförhållande tedde sig.⁷⁵ Culpabedömningen handlar alltså om en avvägning mellan motstående intressen. Vilka de två

⁶⁶ Dotevall, s. 62, se även Dotevall, ”Några frågor som rör prospektansvar”, NTS 2000:3-4, s. 333-334.

⁶⁷ Dotevall, ”Countermines – en skärpning av informationsansvaret för aktiemarknadsbolag?”, Ackordscentralen Nyheter, nr 3 2012 s. 9.

⁶⁸ Mål nr. T 1845-12.

⁶⁹ Hellner och Radetzki, s. 58.

⁷⁰ Andersson, 1993, s. 281.

⁷¹ Dotevall, ”Countermines – en skärpning av informationsansvaret för aktiemarknadsbolag?”, Ackordscentralen Nyheter, nr 3 2012, s. 9.

⁷² Andersson, 2013, s. 69. Se även Andersson, 1993, s. 265.

⁷³ Andersson, 2013, s. 142.

⁷⁴ Andersson, 1993, s. 275.

⁷⁵ Dotevall, s. 237-238, se även Dotevall, ”Några frågor som rör prospektansvar”, NTS 2000:3-4, s. 331.

främsta motstående intressena är och vilket av dessa som eventuellt trumfar den andra, kommer att diskuteras närmare under avsnitt 3.1 nedan.

2.2.2.2 Ansvar är individuellt och innehåller även en subjektiv sida

ABL 29:1 talar om ansvar för ”styrelse och VD”, men eftersom styrelse och VD enligt ABL har skilda uppgifter i bolaget, behöver aktsamhetsstandarderna mellan dessa därmed inte vara densamma.⁷⁶ Denna uppsats behandlar inte ansvar för stiftare och revisor. Kort kan dock nämnas att stiftare enligt Sandström bara är ansvariga för oaktsamma åtgärder hänförliga till stiftelseurkundens upprättande och åtgärder som krävs för bolagets bildning.⁷⁷ Revisorns ansvar är att bedöma utifrån regler av betydelse för revisorns ”objektiva måttstock”, såsom ABL⁷⁸, RevisorsL, ÅRL, skatteförfattningar och andra regler om revisionen.⁷⁹

Utöver att förutsättningar för ansvar är olika för styrelse, VD, revisor och stiftare, är ansvaret dessutom individuellt för varje företrädare, och varje företrädare kan därmed åberopa olika omständigheter för att visa att man inte varit oaktsam.⁸⁰ Detta gäller dels den objektiva oaktsamhetsbedömning som skall göras av regelöverträdelsen, men som nämnt ovan finns det även en subjektiv sida av culpabedömningen, och detsamma gäller för den. Denna sida av oaktsamhetsbedömningen hänför sig till skadevållarens person.⁸¹ Den subjektiva sidan av culparegeln i aktiebolagsrättsliga skadeståndssammanhang kan röra dels varje individs kunskap och kapacitet, och dels saker som arbetsfördelning och storleken på bolaget.⁸² För att oklarhet gällande arbetsfördelningen inte skall innebära oklarheter om vem som kan ställas till svars för visst agerande, finns en bestämmelse i ABL 8:7 om att styrelsen genom skriftliga instruktioner skall ange arbetsfördelningen mellan å ena sidan styrelsen och å andra sidan VD och de andra organ som styrelsen inrättar. Det måste i de flesta fall anses oaktsamt att handla i strid mot en sådan arbetsfördelning.⁸³ Det finns även krav i ABL 8:6 på att det skall upprättas en arbetsordning som anger hur styrelsens interna arbete skall bedrivas.

Exempel på omständigheter som kan verka ansvarsbefriande är att styrelsen i ett bolag som är skyldigt att upprätta ett prospekt ger i uppdrag åt VD eller någon enskild styrelsemedlem, att se till så att detta prospekt upprättas i enlighet med gällande regelverk (se mer om prospektreglerna nedan under avsnitt 3.2.2). Om styrelsen då följer upp VD:s arbete genom rapporter, förfrågningar m.m. för att säkerställa att uppgiften utförts på ett tillfredsställande sätt, bör övriga ledamöter kunna undgå ansvar för eventuella fel och brister i prospektet.⁸⁴

Andersson menar att om skadeståndsrättens objektiva riskfördelningar ska ha ett funktionellt genomslag så kan man inte alltför ofta ta hänsyn till personliga egenheter och svagheter hos

⁷⁶ Dotevall, s. 60.

⁷⁷ Sandström, s. 398.

⁷⁸ Främst ABL 9-10 kap.

⁷⁹ Sandström, s. 399-400.

⁸⁰ SOU 2005:18 s. 83.

⁸¹ Dotevall, s. 60.

⁸² Dotevall, s. 72 ff.

⁸³ Sandström, s. 399.

⁸⁴ SOU 2005:18, s. 129.

skadevållaren, och att det är tämligen sällsynt att objektiv culpa inte åtföljs av subjektiv.⁸⁵ Som huvudregel bör därför sådana personliga egenskaper inte spela någon roll vid bedömningen av oaktsamhet. I ett danskt rättsfall⁸⁶ friades dock styrelseledamöterna av Handelsretten av den anledningen att de ansågs ha varit för kort tid på sina poster.

Bolaget Hafnia Holding AB publicerade i juni 1992, i samband med ansökan om inregistrering på Københavns Fondsbørs, ett prospekt som enligt Handelsretten innehöll vilseledande uppgifter rörande bolagets ekonomiska ställning och utveckling.⁸⁷ Bolaget ställde in betalningarna i augusti 1992 och försattes i konkurs i maj året därpå.⁸⁸ Skadelidande aktietecknare yrkade därmed ersättning för skada beroende på att aktierna inte var värda något efter konkursen. Gällande frågan om styrelsens ansvar, så dömde Handelsretten enbart de styrelseledamöter till ansvar, som var med när beslutet om emission fattades och som arbetat länge med prospektet.⁸⁹ De styrelsemedlemmar som nyligen tillträtt sina poster friades således från ansvar.

Att en subjektiv sida av oaktsamhetsbedömningen får stor betydelse är enligt Dotevall bra ur den synpunkten att en styrelse annars riskerar att bli alltför ensidigt sammansatt. Eftersom en VD enligt ABL har andra uppgifter, är frågan om hur den subjektiva bedömningen skall göras avseende VD däremot inte lika självklar.⁹⁰

Eftersom huvudregeln är att bristande personliga egenskaper hos personer i bolagsledningen inte skall befria från ansvar, kan jämningsregeln i ABL 29:5 bli aktuell att tillämpa.⁹¹ Om det är fråga om skadestånd enligt allmänna skadeståndsrättsliga regler, får istället jämningsreglerna i SkL 6:1 st. 2 samt 6:2 användas. Då kan man dock sägas ha lämnat frågan om oaktsamhet skall anses ha förelegat, och gått över på frågan om ansvarsfördelning. Om flera skall ersätta samma skada, och ansvaret ej jämkats, svarar de solidariskt för skadeståndet, ABL 29:6. Att ansvaret är solidariskt innebär att vad någon av dem har betalat i skadestånd får återkrävas av de andra efter vad som är skäligt med hänsyn till omständigheterna. En principiell uppfattning inom skadeståndsrätten är att de som gemensamt av oaktsamhet har orsakat en skada, sinsemellan bör bära bördan av de ekonomiska konsekvenserna enligt fördelningsgrunder som tar hänsyn till graden av vars och ens vållande.⁹² Dessutom kan en av flera medverkande ha handlat uppsåtligen, medan en annan medverkande bara har brutit i tillsyn eller varit vårdslös på annat sätt, vilket också kan medföra att en ansvarsfördelning bör göras.⁹³

2.2.2.3 Frågan om ansvar för medverkande samt personer med bestämmande inflytande

En fråga som kan bli aktuell är huruvida det föreligger ett medverkandeansvar enligt ABL 29:1. Personer som medverkar till upprättandet av exempelvis ett prospekt kan medverka till

⁸⁵ Andersson, 2013, s. 72 ff.

⁸⁶ Det s.k. "Hafnia"-rättsfallet, SØ- og Handelsrettens begrundelse og konklusion i dom af 2. September 1999 samt UfR 2002 s. 2067.

⁸⁷ Enligt Højesteret, som senare avgjorde målet, hade prospektet innehållit tillräckligt med uppgifter för att en aktietecknare borde inse riskerna med att investera i bolaget, se även Dotevall s. 238.

⁸⁸ Dotevall, "Några frågor som rör prospektansvar", NTS 2000:3-4, s. 331.

⁸⁹ Af Sandeberg, s. 166.

⁹⁰ Dotevall, "Några frågor som rör prospektansvar", NTS 2000:3-4, s. 334.

⁹¹ Dotevall, s. 72.

⁹² Prop. 1972:5, s. 119.

⁹³ Prop. 1972:5, s. 136.

att prospektet innehåller fel eller brister. Exempelvis kan medverkande personer lämna felaktiga uppgifter om ett visst sakförhållande, som sedan redovisas i prospektet.⁹⁴ Något avtalsförhållande mellan dessa medverkande personer och investerarna föreligger inte⁹⁵, och därmed blir ansvaret att bedöma enligt allmänna skadeståndsrättsliga regler, SkL 2:2. I de fallen kan därmed argumenteras enligt de rättsfall som refererats under avsnitt 2.1 ovan.⁹⁶ I ett hovrättsfall hade en skadeståndstalan väckts mot en bank som medverkat vid upprättande av ett prospekt.⁹⁷ Hovrätten ansåg att tillräckliga skäl inte fanns för att frångå huvudregeln om krav på brottslig handling eller att ansvar finns föreskrivet i lag.⁹⁸

Det har nyligen föreslagits att de som enligt prospektförordningen skall medverka vid upprättande av prospekt, samt den som på uppdrag har upprättat en handling som med dennes medgivande har tagits in i ett prospekt, under vissa förutsättningar skall kunna bli ansvariga.⁹⁹ Någon generell ansvarsbestämmelse för medverkandes ansvar i förhållande till tredje man föreslås dock inte införas, och för övriga medverkande och för övrig information har den skadelidande istället att förlita sig på allmänna skadeståndsrättsliga regler.¹⁰⁰

En annan fråga är om bestämmelserna i ABL 29:1, genom en analogisk tillämpning, kan innebära att även de personer som ej formellt intar en ställning som styrelsemedlem eller VD, riskerar ett skadeståndsansvar pga. ett bestämmande inflytande? Om en sådan person också är aktieägare, kan visserligen en tillämpning av ABL 29:3 bli aktuell att tillämpa, om aktieägaren agerat uppsåtligt eller grovt vårdslöst, samt i strid med ABL, tillämplig lag om årsredovisning eller bolagsordningen. Men i övriga fall uppkommer frågan om sådana personer som agerar ”i bakgrunden”, riskerar ansvar.

Ett ansvar enligt ABL 29:1 kan enbart göras gällande för skador som vållats ”i uppdraget”, och ansvaret har sin grund i det formlösa uppdragsavtalet mellan bolag och organledamot, och påverkas inte av den registrering¹⁰¹ som görs hos Bolagsverket.¹⁰² I en av processerna¹⁰³ i den s.k. ”Trustorhärvan” kom tingsrätten fram till att, trots att den tilltalade inte formellt agerat i organställning, ett skadeståndsansvar gentemot bolaget förelåg.¹⁰⁴ Enligt Sandström ligger tingsrättens skäl för bifall nära SkL 2:2, dvs. att ersättning för ren förmögenhetsskada utgick pga. illojalt förfarande mot företaget.¹⁰⁵ Det var alltså inte en direkt analogisk tillämpning av ABL 29:1 som gjordes. Efter Trustorhärvan har bestämmelser införts i ABL 8:12 samt 8:32, som innebär att det till styrelsemedlem eller VD inte utan godtagbara skäl får utses någon som inte avser att ta del i sådan verksamhet som enligt ABL ankommer på styrelse eller VD. Dessa bestämmelser är straffsanktionerade, såväl för de som uppsåtligt medverkar till ett beslut att

⁹⁴ DS 2013:16, s. 58.

⁹⁵ Börsrätt, s. 218.

⁹⁶ NJA 1987 s. 692 samt NJA 2001 s. 878.

⁹⁷ Hovrätten över Skåne och Blekinges dom i mål T 532-99 av den 6 maj 2004.

⁹⁸ Hovrätten över Skåne och Blekinges dom i mål T 532-99 av den 6 maj 2004, s. 8.

⁹⁹ DS 2013:16 s. 58.

¹⁰⁰ DS 2013:16 s. 67.

¹⁰¹ ABL 8:13 samt ABL 8:33.

¹⁰² Dotevall, s. 49.

¹⁰³ Stockholms tingsrätt mål nr T3866-02 (Målet förlikades sedan innan Hovrätten prövade fallet).

¹⁰⁴ Det var här alltså frågan om det interna ansvaret, men frågan torde ha lika stor betydelse även för det externa ansvaret.

¹⁰⁵ Sandström, s. 399.

utse en sådan styrelseledamot eller VD, som för den som uppsåtligen åtar sig ett sådant uppdrag.¹⁰⁶

HD har tidigare kommit fram till att ansvar kan utkrävas av ”med styrelseledamöter jämförliga företrädare”.¹⁰⁷ Dotevall hänvisar till NJA 1997 s. 418 och skriver att skadeståndsansvaret enligt ABL 29:1 kan tillämpas analogt på sådana personer som i praktiken fungerar som VD eller styrelseledamot, och att vanliga regler om skadestånd, SkL 2:2, skall tillämpas på övriga arbetstagare.¹⁰⁸ I rättsfallet ansågs bestämmelserna om återbäringsskyldighet och bristtäckningsansvar nuvarande ABL 17:6-7 vara i viss utsträckning analogiskt tillämpliga.¹⁰⁹ Domstolen uttalade även att det ”synes klart att den som framstår som den i själva verket bestämmande i bolaget utan att formellt ingå i ett sådant bolagsorgan som avses i 15 kap 1-3 §§ (nuvarande 29:1-3, min anm.) bör jämföras med en person med organställning”. Sandström anser att rättsfallet åtminstone pekar på att ”starka rättspolitiska skäl talar för att ett sådant försök till kringgående (dvs. då en bulvan utses för att den med verkligt bestämmande inflytande inte skall riskera ansvar, min. anm.) av ABL:s regler om skadestånd inte skall godtas”.¹¹⁰ Utvecklingen i praxis överensstämmer enligt min mening med det funktionella synsätt som en domstol bör anlägga i sin bedömning, men enligt min mening bör klarläggande lagstiftning på området införas för att undvika den osäkerhet som fortfarande måste anses finnas. Nedan följer en redogörelse för hur man ser på frågan i engelsk rätt.

2.2.2.4 Engelsk rätt har tre typer av ”directors”, där alla riskerar ansvar

I engelsk rätt gör man, precis som i svensk rätt, uppdelningen i privata och publika bolag. S.k. *Ltd*-bolag är de privata engelska bolag som motsvaras av svenska privata AB. Ett *P.L.C*-bolag motsvarar det svenska publika bolaget. Ett privat bolag måste ha en, och ett publikt bolag måste ha två, s.k. *directors*¹¹¹. Termen ”director” finns inte definierad i Companies Act 2006 (CA) på annat sätt än att man uttalar att ”*In the Companies Acts “director” includes any person occupying the position of director, by whatever name called*”.¹¹² En director kan med andra ord sägas vara den som intar en ledande ställning i bolaget, oavsett om denne kallas för ”manager” eller ”governor” eller något annat.¹¹³ I både privata och publika bolag gäller att minst en av dessa directors skall vara en fysisk person.

I England anses en director inta en rättslig ställning gentemot bolaget såsom ”agent” till huvudmannen, bolaget. Till denna ställning härleds s.k. *directors duties*, som kan delas in i *fiduciary duties*, lojalitetsplikt, och *duties of care and skill*, aktsamhetsplikt. Dessa

¹⁰⁶ ABL 30:1.

¹⁰⁷ NJA 1948 s. 651. Rättsfallet gällde visserligen ledamöter i en ekonomisk förening.

¹⁰⁸ Dotevall s. 54-56.

¹⁰⁹ Idag gäller enligt ABL 17:7 st. 2 att bristtäckningsansvar även gäller aktieägare och annan, vid uppsåt eller grov oaktsamhet. Se även Prop. 2004/05:85 s. 399.

¹¹⁰ Sandström, s. 399.

¹¹¹ CA Section 154.

¹¹² CA Section 250.

¹¹³ Hannigan, s. 139. Gällande termen *director* kan den närmaste svenska översättningen sägas vara styrelseledamot. Men som kommer visas nedan kan omfattningen av termen *director* ibland vara vidare än vad man i svensk rätt anser omfattas av termen styrelseledamot. Någon lagreglerad befattningshavare motsvarande VD finns inte i engelsk rätt, istället är det då fråga om en *managing director*.

bestämmelser behandlar främst ansvaret för en director gentemot bolaget, men i Section 172 (3) CA tydliggörs att en director även ska ta hänsyn till borgenärernas intressen vid vissa tillfällen, där man hänvisas till common law för att se vid vilka tillfällen detta är.¹¹⁴ Vad gäller den civilrättsliga följden för en director vid överträdelser av plikterna, hänvisas även i Section 178 CA till common law, och där gäller återbetalningsskyldighet.¹¹⁵

Man kan i engelsk rätt urskönja tre typer av directors, nämligen *de jure directors*, *de facto directors* och *shadow directors*.¹¹⁶ En *de jure director* är en formellt utsett director, som registreras och som måste ge sitt samtycke till utnämmandet.¹¹⁷ I publika bolag skall man som huvudregel rösta om varje *de jure director* individuellt.¹¹⁸ Även om så inte har skett, och även om andra formella fel begåtts då en *de jure director* utsetts, är de handlingar som en *de jure director* företagit giltiga.¹¹⁹

En *de facto director* är i huvudsak en person som inte formellt blivit utsedd till director, men som är en del av ledningen i bolaget, och som har intagit rollen som en *de jure director* och därmed också skall ses som lika ansvarig som en sådan.¹²⁰ Frågan om huruvida en viss person kan anses vara en *de facto director* eller inte uppkommer ofta då ett straff- eller skadeståndsansvar är aktuellt att utkräva.¹²¹ Det finns inget enhetligt test för hur man kommer fram till om någon är en *de facto director* eller inte, utan en bedömning i det enskilda fallet måste göras, där hänsyn exempelvis skall tas till om *de facto director* är den som ensam tagit ett beslut eller om han tagit beslutet som en jämlik med andra formellt utsedda *de jure directors*.¹²²

Av Insolvency Act¹²³ Section 214 (8) och CA Section 223 framgår att även en s.k. *shadow director* kan bli personligt ansvarig, eftersom denne likställs med en *director*.¹²⁴ En *shadow director* definieras i CA Section 251 (1) som en person vars anvisningar eller instruktioner

¹¹⁴ Kershaw, s. 788. Common Law-systemet förklaras mer nedan under avsnitt 4.3.

¹¹⁵ West Mercia Safetywear Ltd v. Dodd (1988) BCLC 250.

¹¹⁶ Hannigan, s. 139.

¹¹⁷ CA Section 167.

¹¹⁸ CA Section 160.

¹¹⁹ CA Section 161.

¹²⁰ Hannigan, s. 142.

¹²¹ Hannigan, s. 142.

¹²² Hannigan, s. 142-143 samt Re Paycheck Services 3 Ltd, Revenue and Customs Commissioners v Holland (2011) 1 BCLC 141.

¹²³ De primära borgenärsskyddsreglerna inom engelsk rätt regleras inte inom bolagsrätten, utan befinner sig inom insolvensrätten. Detta innebär bl. a att vid då det är fråga om gränsöverskridande insolvens, så kan de engelska bestämmelserna om *wrongful trading* tillämpas i det land där ett utländskt bolag försätts i konkurs. Detta är inte möjligt med de svenska reglerna, eftersom de inte finns i Konkurslagen. Enligt Rådets förordning (EG) nr 1346/2000 av den 29 maj 2000 om insolvensförfaranden, Artikel 3, som gäller domstols behörighet att försätta någon i konkurs, gäller att där företaget är *etablerat* kan ett obeståndsförfarande inledas. Man talar om "*Centre of Main Interest*" (COMI). Registrering i ett land skapar presumtion för COMI, preamble (13). Reglerna i Insolvency Act 1986 Section 214 handlar om institutet "*wrongful trading*", som innebär att en director kan bli ersättningsskyldig då han gjort sig skyldig till *wrongful trading*. I denna uppsats skall inte i detalj redogöras för institutet *wrongful trading*, och inget utrymme kommer lämnas åt de bestämmelser i svensk rätt som kan sägas ligga närmast de engelska bestämmelserna, ABL 25 kap. Kort kan sägas att en director kan bli ersättningsskyldig pga. *wrongful trading*, om denne insåg eller borde ha insett att det inte fanns någon rimlig utsikt (Kershaw s. 797) att bolaget kunde undvika att bli insolvent, och han då inte vidtog åtgärder för att minska borgenärernas förlust.

¹²⁴ Kershaw, s. 805.

vanligtvis följs av bolagets directors. En professionell rådgivare skall dock inte ses som en shadow director bara för att övriga directors agerar i enlighet med dessa råd.¹²⁵ En shadow director kan även vara en juridisk person, t ex kan ett moderbolag¹²⁶ anses vara en shadow director när kontrollnivån över dotterbolaget är sådan att dotterbolagets directors är vana vid att agera i enlighet med moderbolagets anvisningar eller instruktioner.¹²⁷

Möjligen har det ovan nämnda straffansvar, som införts i svensk rätt för personer som medverkar till ett beslut om att utse en VD eller styrelseledamot som inte avser att ta del i sådan verksamhet som enligt ABL ankommer på VD eller styrelse, medfört en avskräckande effekt som förhindrar ett sådant agerande. Min uppfattning är som nämnt ovan att man inom svensk rätt bör närma sig det engelska mer funktionella synsättet på vem som tillhör bolagsledningen. Som nämnts ovan finns exempel på där man i svensk rättspraxis accepterat att skadestånd kan utkrävas även av sådana som de facto tillhör bolagsledningen, men som nämnt ovan krävs bör lagändringar göras för att detta synsätt skall få större genomslag.

2.2.3 Adekvat kausalitet och andra former för ansvarsbegränsning av den potentiella ersättningsberättigade kretsen

Adekvat kausalitet beskrivs i propositionen till SkL som *"att den inträffade skadan skall för en person med kännedom om alla föreliggande omständigheter ha framstått som en beräknelig och i viss mån typisk följd av det skadegörande beteendet"*.¹²⁸ Kausaliteten kan beskrivas med att det culpösa handlandet skall ha orsakat skadan.¹²⁹ Kravet på adekvans innebär att även om ett culpöst handlande har orsakat skadan, så skall skadestånd ej utdömas om detta samband är närmast slumpmässigt.¹³⁰ Kravet på adekvat kausalitet avgränsar den ersättningsberättigade kretsen. Kausalproblem vid person- och sakskada och kausalproblem vid förmögenhetsskada skiljer sig dock åt.¹³¹ Ovan under avsnitt 2.1 har beskrivits hur rättspraxis avseende den allmänna skadestandsregeln i SkL 2:2 luckrat upp den s.k. "spärregeln" om krav på brottslig gärning för att utdöma utomobligatoriskt skadestånd vid ren förmögenhetsskada (något sådant krav finns som nämnt inte i ABL 29:1). Om detta är en trend som kommer fortsätta, och enbart ovan nämnda metod om adekvat kausalitet skulle tillämpas för att avgränsa en ersättningsberättigad krets, så skulle denna krets kunna bli mycket stor. En oaktsam bolagsledning riskerar i så fall att bli skadeståndsskyldig gentemot en mycket vid krets, "the world at large".¹³² Detta talar enligt Kleineman för att adekvansläran inte tillhandahåller en tillräcklig avgränsning, särskilt vid massmedialt spridd information.¹³³ Inte heller Dotevall anser att metoden att fastställa ett adekvat orsakssamband räcker till, då ansvaret gentemot tredje man skall bedömas, eftersom den inte med tillräcklig precision avgränsar den ersättningsberättigade kretsen på ett rimligt sätt.¹³⁴ Gällande frågan om

¹²⁵ CA Section 251 (2).

¹²⁶ Vissa undantag gällande att moderbolag blir betraktade som shadow directors finns i CA 251 (3).

¹²⁷ Hannigan, s. 148.

¹²⁸ Prop. 1972:5, s. 22.

¹²⁹ Hellner och Radetzki, s. 195.

¹³⁰ Hellner och Radetzki, s. 202.

¹³¹ Af Sandeberg, s. 117.

¹³² SOU 1995:44 s. 250.

¹³³ Kleineman, s. 264.

¹³⁴ Dotevall, s. 241.

informationsansvar måste således andra vägar sökas för att hitta en rimlig avvägningsmetod för att avgränsa den skadelidande kretsen.

En metod för begränsning av ansvaret följer av en allmän grundsats av generell räckvidd i svensk skadeståndsrätt. Denna innebär att ett skadeståndsansvar inträder bara när skadan har drabbat ett intresse som skyddas av den lagfästa eller oskrivna handlingsnorm vars åsidosättande utgör grunden för skadeståndsansvaret.¹³⁵ Detta brukar kallas för normskyddsläran, och innebär med andra ord att enbart överträdelse av de bestämmelser som har till syfte att skydda tredje man resulterar i skadestånd.¹³⁶ Detta innebär bl. a att då en skada drabbat en aktieägare, kan ansvar inträda då bolagsledningen på ett oaktsamt sätt ej iakttagit i ABL och i bolagsordningen konkret angivna plikter mot enskilda aktieägare, men däremot inte då den allmänna vård- och lojalitetsplikten inte uppfyllts.¹³⁷ Ett annat exempel på då ansvar kan inträda är då borgenär på grund av en felaktig redovisning förletts att lämna en kredit eller låtit bli att säkra sin fordran.¹³⁸ Normskyddsläran är en bra metod för att fastställa huruvida ett ansvar överhuvudtaget skall bli aktuellt, dvs. om ett tredjemansintresse överträtts eller inte. Men enligt min mening finns det tveksamheter om metoden tillför något ytterligare efter detta första steg. Det har under avsnitt 2.2.2 ovan anförts att det för att oaktsamhet skall anses föreligga, krävs att hänsyn skall tas till syftet bakom de överträdna normerna då intresseavvägningen görs. Frågan är om normskyddsläran, då oaktsamhet ansetts föreligga och frågan om vilka som skall anses ersättningsberättigade skall bedömas, tillför något ytterligare än den bedömning som då redan gjorts i culpabedömningen? Det förefaller enligt min mening då redan vara fastslaget att syftet bakom de överträdna reglerna är till för att skydda just tredje man, eftersom oaktsamhet ju har ansetts föreligga.

Kleineman anser att ett sätt att minska den ersättningsberättigade kretsen, så att man inte riskerar ett ansvar utsträckt ”to the world at large”, är att använda sig av den s.k. ”närhetsprincipen”. Enligt denna princip skulle man ställa krav på en konkret ”närhet” mellan den vilseleddes handling och den rapport denne förlitat sig på. Man skulle med andra ord ställa krav på att, för att ansvar skall kunna utkrävas för exempelvis en felaktig eller vilseledande prospekthandling, balansräkning eller halvårsrapport, kräva ett mer konkret orsakssamband mellan rapporten och det handlande som rapporten gav upphov till.¹³⁹ Kleineman menar att detta krav på närhet inte skulle ställas då straffbara vilseledanden, som exempelvis svindleri¹⁴⁰ (se avsnitt 4) begåtts, i de fall skulle ansvar kunna utkrävas även av dem vars investeringar inte haft direkt samband med rapporten, alltså även de som förlitat sig på andrahandsinformation. Om rättstillämpningen skulle gå mot en ännu vidare tillämpning av svindleristadgandet än vad som nu är fallet, bör enligt min uppfattning samma resonemang gälla även de fall som ej är brottsliga men som genererar ansvar enligt SkL 2:2.

¹³⁵ Prop. 1972:5, s. 159-160.

¹³⁶ Aktiebolagslagen: En kommentar, Del III, s.29:6.

¹³⁷ Dotevall, s. 231.

¹³⁸ Aktiebolagslagen: En kommentar, Del III, s.29:6. Som nämnts ovan har det dock i NJA 1979 s. 157 krävts att, för att orsakssamband skall anses föreligga i borgenärssammanhang, ett bolag måste bli insolvent genom den oaktsamma, skadegörande handlingen för att skadeståndsskyldighet skall uppkomma.

¹³⁹ Kleineman, s. 438.

¹⁴⁰ BrB 9:9.

Kleineman är starkt inspirerad av engelsk rätt, och för även fram den s.k. ”tillitsteorin” som ett självständigt ”verktyg” som kompletterar kausalitet- och adekvansbedömningen för att begränsa ansvaret.¹⁴¹ Tillitsprincipen beskrivs av Kleineman som att *”Om någon med fog satt sin tillit till den information som en professionsutövare förmedlat, finns det goda skäl att se strängt på informationsförmedlarens ansvar, i vart fall om denne själv insett eller i vart fall borde ha insett att informationsmottagaren förlitade sig på den förmedlade informationen”*.¹⁴² Som kort omnämnt ovan torde det inte föreligga något professionsansvar för bolagsledning i aktiebolag, och citatet från Kleineman är visserligen taget från då han diskuterar rådgivares professionsansvar. Enligt Kleineman är dock gränsen mellan rådgivaransvar och ansvar för annan informationsförmedling, som ju är det som behandlas i denna uppsats, relativt oklar. Han menar att det därför blir *”närmast en begreppsfråga om man vill tala om ett rådgivaransvar mot tredje man eller ansvar för vilseledande information mot samma person.”*¹⁴³ Af Sandeberg skriver att tillitsteorin är näraliggande närhetsprincipen, och innebär att *”den skadelidande skall för att erhålla ersättning styrka att han förlitat sig på den bristfälliga uppgiften vid sitt beslut om investering i aktien”*.¹⁴⁴ Hon konstaterar vidare att om det skulle uppställas krav på ett tillitsrekvisit, skulle de investerare ej få ersättning, som *”inte kan styrka att de förlitat sig på de bristfälliga uppgifterna, även om det beror på att ifrågavarande investerar har saknat kompetens för att kunna analysera informationen”*.

Dotevall anser precis som Af Sandeberg att tillitsteorin och närhetsprincipen är nära sammanlänkade, och anser att ett krav på närhet skulle gynna professionella placerare, och att tillämpning av ett närhetskrav likt det som utvecklats i engelsk rätt inte är en lämplig väg i svensk rätt.¹⁴⁵ De placerare som använder andrahandsinformation, såsom kommentarer eller artiklar, skulle, om enbart närhets- och tillitsresonemanget användes, då inte vara skyddade. I tidigare överväganden om huruvida lagstiftning av tillits- och närhetstanken borde införas och därmed ett krav på ett direkt samband mellan skadevållarens förfarande och den skadelidandes handlande, har man uttalat att en sådan utveckling bör lämnas åt rättstillämpningen.¹⁴⁶

Då man i praxis bedömt överträdelser av den amerikanska *rule 10b-5* har man anammat en s.k. *fraud on the market*”-teori.¹⁴⁷ Detta innebär att investeraren inte behöver visa att han eller hon har förlitat sig på den felaktiga uppgiften, eller ens att han eller hon har känt till uppgiften i fråga.¹⁴⁸ Teorin baserar sig på hypotesen att i en öppen och utvecklad aktiemarknad avgörs priset på ett bolags aktier av tillgänglig väsentlig information rörande bolaget och dess verksamhet.¹⁴⁹ Den ansvarige kan under vissa förutsättningar undgå ansvar om det visas att

¹⁴¹ Kleineman, s. 468.

¹⁴² Kleineman, ”Rådgivares informationsansvar - en probleminventering”, SvJT 1998 s. 187.

¹⁴³ Kleineman, ”Rådgivares informationsansvar - en probleminventering”, SvJT 1998 s. 201.

¹⁴⁴ Af Sandeberg, s. 124.

¹⁴⁵ Dotevall, s. 243.

¹⁴⁶ SOU 1995:44, s. 251.

¹⁴⁷ Härkönen, s. 276.

¹⁴⁸ DS 2013:16, s. 34.

¹⁴⁹ Af Sandeberg, s. 128.

han eller hon har trott att uppgifterna var sanna.¹⁵⁰ Det krävs att den skadelidande kan visa att de värdepapper som omfattas av skadeståndstalan handlas på en likvid marknad.¹⁵¹ Dotevall anser att fraud on the market-teorin bör kunna tillämpas som metod för att fastställa ett orsakssamband i svensk rätt, åtminstone gällande svindleristadgandet¹⁵², som i motsats till ABL 29:1 kräver ”grov vårdslöshet”.¹⁵³ Fraud on the market-teorin, svindleristadgandet och den amerikanska regeln diskuteras närmare nedan under avsnitt 4.

Håkan Andersson framför också kritik mot adekvansmetoden, och pekar exempelvis på att det är oklart vilka bedömningskriterier som hör till culpa- respektive adekvansbedömningen.¹⁵⁴ Andersson argumenterar, starkt inspirerad av tysk rätt, för att en avgränsning av skadelidandekretsen kan ske genom vad han kallar ”skyddsändamålsläran”.¹⁵⁵ Denna innebär att bedömningen även skall göras med hänsyn till skadevållares¹⁵⁶ samt skadelidandes¹⁵⁷ skyddsändamål. Andersson anser att en skadeståndsregel är uppdelad i två delar; en ”ansvarsregel”, som innehåller förutsättningarna för ansvar, och en ”ersättningsregel”, som innehåller rättsföljden av ansvarsregeln, dvs. att och hur skadan skall ersättas.¹⁵⁸ När en ansvarsregel fastställts, medför skyddsändamålsläran att man inom ersättningsregeln kan föra argument *”kring ersättningens ändamålsenlighet och dess relation till olika omständigheter inom den skadelidandes (och den skadevållandes, min. anm.) sfär”*.¹⁵⁹ Af Sandeberg anser att Andersson möjligen kan ha en pedagogisk poäng med sitt resonemang, men anser att det inte leder till någon materiell skillnad jämfört med hur normskyddsläran traditionellt beskrivs.¹⁶⁰ Andersson svarar på en sådan kritik genom att poängtera att normskyddsläran enbart ställer frågan *”vilken norm är aktuell”*, medan skyddsändamålsläran sätter fingret på frågan *”vilket spörsmål eller problem inom skadeståndsrätten aktualiseras?”*¹⁶¹ Jag tolkar Andersson så att normskyddsläran kan sägas motsvara enbart den första delen, ansvarsregeln, i hans bedömning.

Dotevall ställer sig positiv till tanken om en skälighetsbedömning, eftersom han anser att modern privaträtt *”präglas av skälighetstänkande och andra helhetsargumenteringar”*, och pekar på att den holländska civillagen stipulerar att domstolen istället för ett adekvat orsakssamband skall göra en skälighetsbedömning *”och därvid ta hänsyn till typen av skada, karaktären av pliktförsummelse samt andra omständigheter i det enskilda fallet för att åstadkomma ett skäligt resultat”*.¹⁶² Här håller jag med Dotevall om att en skälighetsbedömning bör göras för att avgränsa den skadelidande kretsen. För att en sådan skall låta sig göras krävs dock troligtvis en lagändring.

¹⁵⁰ DS 2013:16, s. 34.

¹⁵¹ Härkönen, s. 276.

¹⁵² BrB 9:9.

¹⁵³ Dotevall, s. 245.

¹⁵⁴ Andersson, 1993, s. 285 ff. Se även s. 103 ff.

¹⁵⁵ Andersson, 1993, s. 16.

¹⁵⁶ Andersson, 1993, s. 344 ff.

¹⁵⁷ Andersson, 1993, s. 452 ff.

¹⁵⁸ Andersson, 1993, s. 246 ff.

¹⁵⁹ Andersson, 1993, s. 594.

¹⁶⁰ Af Sandeberg, s. 138.

¹⁶¹ Andersson, 1993, s. 250.

¹⁶² Dotevall, s. 245-246.

Att göra en skälighetsbedömning för att bestämma kretsen av skadelidande kan tyckas påminna om den bedömning en domstol gör vid en jämkningsprövning (som nämnts ovan under avsnitt 2.2.2.2). Båvestam anser att ett alternativ till att använda adekvat kausalitet som begränsning av omfattningen av skadeståndsansvaret, är jämkningsregeln i ABL 29:5, som säger att bolagsledningens¹⁶³ ersättningsskyldighet kan jämkas efter vad som är skäligt med hänsyn till handlingens beskaffenhet, skadans storlek och omständigheterna i övrigt.¹⁶⁴ Denna regel stämmer inte till sin ordalydelse helt överens med den jämkningsregel som finns i SkL 6:2, som talar om jämkning med hänsyn till ”den skadeståndsskyldiges ekonomiska förhållanden”, ”den skadelidandes behov av skadeståndet” samt ”övriga omständigheter”¹⁶⁵. Kleineman anser dock att det inte torde föreligga någon praktisk skillnad vid tillämpningen av de båda bestämmelserna.¹⁶⁶ Trots att man i utredningar har påpekat att enbart jämkningsreglerna i ABL 29:5 inte är en tillräcklig regel för avgränsande¹⁶⁷, har man hittills ansett att nämnda jämkningsbestämmelse utgjort en lämplig avvägning mellan intresset av ett tydligt och effektivt incitament för styrelseledamöterna att fullgöra sina skyldigheter, och intresset av en möjlighet att undvika orimliga skadeståndsanspråk.¹⁶⁸ Det konstateras visserligen att ”När det gäller styrelseledamöternas och den verkställande direktörens ansvar gentemot tredje man får man visserligen beakta att kretsen av ersättningsberättigade, t.ex. aktieägare eller borgenärer, kan vara stor och att de ersättningsbelopp som därvid aktualiseras kan bli betydande”, men även vidare att ”Den som avser att köpa aktier i ett bolag eller på annat sätt träda i förbindelse med detta har emellertid rätt att lita på att bolagsorganen fullgör sina lagliga skyldigheter, t.ex. vid upprättandet av årsredovisning”.¹⁶⁹

I det ovan nämnda Prosolvia-målet¹⁷⁰ nämner hovrätten enbart normskyddsläran som en möjlig begränsning av ansvaret, och avfärdar den som aktuell för en begränsning av revisorns skadeståndsansvar i det aktuella målet. Som nämnts krävs det troligtvis en lagändring för att införa någon av de nämnda metoderna för avgränsning av skadeståndsansvaret. Nyligen har föreslagits en avgränsning i fråga om vilken krets som ska kunna göra gällande skadeståndsanspråk på grund av fel eller brister i ett prospekt. Förslaget innebär att ansvar för fel och brister i ett prospekt ska kunna åberopas, dels av den som har tecknat eller förvärvat överlåtbara värdepapper vid ett erbjudande till allmänheten som omfattas av prospektet, och dels om prospektet har använts för ett upptagande av överlåtbara värdepapper till handel på en reglerad marknad, av den som har förvärvat sådana värdepapper inom en viss tid.¹⁷¹ Då frågan om vilken tidsgräns som skall gälla diskuteras i promemorian, uttalar man att ”värdet av ett prospekt som underlag för investeringsbeslut i vart fall efter sex månader har minskat i sådan omfattning att den som därefter förvärvar värdepapper som omfattas av prospektet inte bör

¹⁶³ Jämkningsbestämmelsen gäller även revisor, ABL 29:2, men revisors ansvar behandlas som nämnts inte i denna uppsats.

¹⁶⁴ Båvestam, s. 48.

¹⁶⁵ SkL 6:1 st. 2 talar även om jämkning pga. medvållande till skadan.

¹⁶⁶ Kleineman, ”Rådgivares informationsansvar - en probleminventering”, SvJT 1998 s. 207.

¹⁶⁷ SOU 1995:44, s. 251.

¹⁶⁸ Prop. 1997/98:99, s. 191.

¹⁶⁹ Prop. 1997/98:99, s. 192.

¹⁷⁰ Hovrätten för Västra Sverige Mål nr T 4207-10.

¹⁷¹ Ds 2013:16, s. 76.

*kunna åberopa de föreslagna reglerna om ansvar för fel och brister i prospektet”.*¹⁷²

Promemorian föreslår även att en jämningsregel för juridiska personer bör införas, och utformas med ABL 29:5 som förebild.¹⁷³ Förslagen bör ses mot bakgrund att man även föreslår förändringar avseende möjligheterna att göra gällande skadeståndsanspråk mot den juridiska personen som sådan (mer om detta nedan under avsnitt 3.2.2).

3. Närmare om ansvaret enligt ABL 29:1 andra punkten.

Ansvaret för bolagsledningen gentemot aktieägare, borgenärer och andra tredje män kräver alltså inte bara oaktsamhet, utan även någon form av överträdelse av de normer som utpekas i ABL 29:1 andra p. samt st. 2. Som poängterats ovan är det enbart de regler som syftar till att skydda tredje mans intresse som skyddas och de normer som ABL 29:1 har till ändamål att sanktionera skall också anses utgöra måttstocken vid oaktsamhetsbedömningen. Vad gäller ansvaret gentemot investerare torde därmed främst informationsbestämmelser utgöra handlingsmåttstocken. På vilket sätt kan då investerarintresset sägas vara allt viktigare? För att besvara denna fråga krävs en först överblick av det EU-rättsliga regelverket.

3.1 En EU-rätt i snabb förändring

Som nämnts ovan under avsnitt 1.1 ovan kom den långsamma regelgivningstakten inom börsrättsområdet som EU upplevde, att skyndas på rejält i och med att Lamfalussyprocessen infördes. En rad nya direktiv infördes och har fortsatt att utvecklas, de viktigaste för denna uppsats vidkommande kan sägas vara nytt prospektiv (2003¹⁷⁴, ändrat 2010¹⁷⁵), prospektförordningen (2004¹⁷⁶, ändrad 2012¹⁷⁷ samt 2013¹⁷⁸), öppenhetsdirektivet (2004¹⁷⁹, ändrat 2013¹⁸⁰) samt marknadsmissbruksdirektivet (2003¹⁸¹).

3.1.1 Intresse motsättning

Ovan har beskrivits hur culpaansvaret bör ses som en avvägning mellan motstående intressen. Vilka dessa intressen är kan naturligtvis bedömas annorlunda i det enskilda fallet, men generella motstående intressen kan urskönjas då informationsansvaret diskuteras.

Ur bolagets synpunkt framgår av ABL 8:4 och 8:29 att *”Styrelsen svarar för bolagets organisation och förvaltningen av bolagets angelägenheter”* samt att *”Den verkställande direktören skall sköta den löpande förvaltningen enligt styrelsens riktlinjer och anvisningar”*. Bolagsledningen har inte bara en förvaltningsrätt utan också en skyldighet att agera för bolagets (vinst) syfte i enlighet med lag och bolagsordning.¹⁸² I flertalet regler i ABL stadgas en skyldighet för bolagsledningen att vara lojala gentemot bolaget, exempelvis genom

¹⁷² Ds 2013:16, s. 77.

¹⁷³ Ds 2013:16, s. 88-89.

¹⁷⁴ Direktiv 2003/71/EG av den 4 november 2003.

¹⁷⁵ Direktiv 2010/73/EU av den 24 november 2010.

¹⁷⁶ Förordning nr 809/2004.

¹⁷⁷ Förordning (EU) nr 862/2012.

¹⁷⁸ Förordning (EU) nr 759/2013.

¹⁷⁹ Direktiv 2004/109/EG.

¹⁸⁰ I slutet av november 2013 trädde som nämnt under fotnot 1 ovan ett ändringsdirektiv till öppenhetsdirektivet i kraft, direktiv 2013/50/EU.

¹⁸¹ Direktiv 2003/6/EG.

¹⁸² Sandström, s. 211.

generalklausulen¹⁸³ och jävsregeln¹⁸⁴. Det är naturligtvis av stor betydelse för ett bolag att ha ett gott rykte, och för att kunna växa i den takt man vill är det även viktigt att få in kapital. Dessa överväganden måste bolagsledningen naturligtvis ha i åtanke varje gång man lämnar ifrån sig information om bolaget.

Ur en investerares synpunkt är det naturligtvis viktigt att, inför ett investeringsbeslut, ha tillgång till en så korrekt information som möjligt om investeringsobjektets verksamhet och situation, något som inte minst framgår av preambeln i flera av ovan nämnda direktiv (se strax nedan). En utgångspunkt vid regleringen av värdepappersmarknaden, vartill exempelvis regler om prospekt tillhör, är bl. a att göra marknaderna effektivare och mer likvida.¹⁸⁵

Bestämmelser om informationskrav syftar bl.a. till att begränsa det informationsövertag som emittenter har gentemot investerare.¹⁸⁶ Exempel på sådant som kan sänka förtroendet för värdepappersmarknaden är felaktig eller missvisande ekonomisk information samt otillbörligt utnyttjande av informationsöverläge.¹⁸⁷

3.1.2 Kravet på direktivkonform tolkning medför tillsammans med det ökade antalet direktiv att avvägningen rört sig närmare investerares intresse av korrekt information

Enligt den EU-rättsliga principen om direktivkonform tolkning, som slog fast EUD i Von Colson¹⁸⁸, gäller att nationella myndigheter och domstolar är skyldiga att tillämpa en bestämmelse i ett EU-direktiv i ljuset av EU-direktivet.¹⁸⁹ Det spelar ingen roll att den nationella lagstiftningen funnits innan direktivets tillkomst, all lagstiftning skall tolkas utifrån direktivets syfte.¹⁹⁰ Detta gäller inte bara lagstiftning, utan även det nationella rättssystemet som helhet.¹⁹¹ Direktivkonform tolkning blir således en viktig tolkningsprincip för domare i svenska domstolar, då en skadeståndsbedömning skall göras som grundas på bestämmelser som är föremål för reglering på EU-nivå. Eftersom det finns en rik flora av direktiv inom det för uppsatsen behandlade området, blir den direktivkonforma tolkningen här extra viktig, och syftena bakom direktiven bör vara en viktig del i bedömningen.

Vilka syften har då varit de mest framträdande bakom de i inledningen nämnda direktiven? I prospektivet från 2004¹⁹² framgår i preambeln bl. a att *”Syftet med detta direktiv och dess genomförandeåtgärder är att garantera skydd för investerarna och marknadseffektivitet i enlighet med de stränga regleringsstandarder som antagits av internationella organisationer inom området.”*¹⁹³ Vidare framgår att *”fullständig information om värdepapper och deras emittenter lämnas främjar, tillsammans med uppföranderegler, skyddet av investerarna”*¹⁹⁴ samt att bestämmelser införs *”vars syfte är att skydda investerare och potentiella investerare i*

¹⁸³ ABL 8:41.

¹⁸⁴ ABL 8:23 samt 8:34.

¹⁸⁵ Härkönen, s. 20.

¹⁸⁶ SOU 2005:18, s. 27.

¹⁸⁷ SOU 2004:47, s. 136.

¹⁸⁸ Mål 14/83, Von Colson och Kamann mot Land Nordrhein-Westfalen.

¹⁸⁹ Craig och De Burca, s. 200.

¹⁹⁰ Mål C-106/89, Marleasing SA mot La Comercial Inernational de Alimentacion SA.

¹⁹¹ Craig och De Burca, s. 202 och målen C-397-403/01, Pfeiffer m. fl mot Deutsches Rotes Kreuz, Kreisverband Waldshut eV.

¹⁹² Direktiv 2003/71/EG.

¹⁹³ Preambeln (10).

¹⁹⁴ Preambeln (18).

den meningen att de får möjlighet att göra en välgrundad bedömning av dessa risker och fatta sina investeringsbeslut med full kännedom om fakta".¹⁹⁵ Det framgår vidare att "Informationen, som i fråga om emittentens ekonomiska ställning och de rättigheter som är förknippade med värdepapperen måste vara tillräcklig och så objektiv som möjligt"¹⁹⁶ samt att "Ett gott skydd för investerarna bör garanteras genom att det säkerställs att tillförlitlig information offentliggörs."¹⁹⁷ Även ändringen av prospektdirektivet 2010¹⁹⁸ har till syfte att ytterligare förbättra skyddet för investerare¹⁹⁹, vilket bl. a resulterade i krav på innehållet i sammanfattningar av prospekt.²⁰⁰ I öppenhetsdirektivets²⁰¹ preambel framgår bl. a att "möjligheten att i god tid kunna få korrekt och fullständig information om emittenter skapar ett bestående förtroende bland investerarna och gör det möjligt att göra välgrundade bedömningar av företagets resultat och tillgångar. Detta förbättrar såväl skyddet för investerarna som marknadens effektivitet."²⁰² "Därför bör emittenterna sörja för tillräcklig öppenhet gentemot investerarna genom ett regelbundet informationsflöde."²⁰³

Det klart uttalade syftet med dessa direktiv är sammanfattningsvis att stärka förtroendet för aktiemarkanden genom att öka kraven på att bolaget lämnar adekvat och riktig information. Då exempelvis felaktig eller missvisande information har skett, och en skadeståndstalan blir aktuell, bör alltså en intresseavvägning göras, där investerarens intresse av att få korrekt information måste vägas mot bolagets/bolagsledningens intresse av att locka till sig kapital på ett effektivt sätt. Då en sådan intresseavvägning görs, måste ovan nämnda exemplifierande syften vägas in i bedömningen. Detta torde ha medfört en ansvarsskärpning för bolagsledningen, eftersom den intresseavvägning som skall göras i culpabedömningen bör väga åt att större hänsyn skall tas till investerarnas intressen. Det torde dessutom vara så att den direktivkonforma tolkningen möjligtvis kan anses medföra att det *antal* situationer där en domstol bedömer att skadestånd för ren förmögenhetsskada pga. felaktig eller vilseledande information kan utdömas, trots avsaknad av brottslig handling (då skadeståndet prövas utifrån SkL 2:2), eller trots att handlingen inte helt klart omfattas av någon regel som sanktioneras av ABL 29:1, har ökat. Under avsnitt 4.2 nedan beskriver jag ett exempel på hur en sådan situation kan se ut.

Härkönen gör en distinktion mellan de värdepappersrättsliga och de aktiebolagsrättsliga syftena med lagstiftningen, och ifrågasätter om investerare är det främsta skyddsobjektet i aktiebolagsrättslig lagstiftning.²⁰⁴ Jag anser dock att eftersom ABL, genom hänvisningarna till börsrättslig reglering om information, binds samman med den börsrättsliga regleringen, får

¹⁹⁵ Preambeln (19).

¹⁹⁶ Preambeln (20).

¹⁹⁷ Preambeln (27).

¹⁹⁸ Direktiv 2010/73/EU.

¹⁹⁹ Se preambeln (3) i Direktiv 2010/73 samt preambeln (4) i Förordning nr 486/2012.

²⁰⁰ Se Artikel 5(a) i Direktiv 2010/73 samt Artikel 10 i Förordning nr 486/2012.

²⁰¹ Direktiv 2004/109/EG.

²⁰² Preambeln (1).

²⁰³ Preambeln (2). Det skall här tilläggas att i ändringsdirektivet (2013/50/EU) till öppenhetsdirektivet är ett av syftena att "främja ett hållbart värdeskapande och långsiktiga investeringsstrategier", och man anser det viktigt att "minska det kortsiktiga trycket på emittenterna och ge investerarna ett incitament att anlägga ett mer långsiktigt synsätt". Därför innebär ändringsdirektivet att kravet på att offentliggöra delårsredogörelser kommer att avskaffas.

²⁰⁴ Härkönen, s. 317.

syftena bakom denna reglering ändå stor betydelse för det aktiebolagsrättsliga ansvaret. Dessutom innebär ju som nämnt den direktivkonforma tolkningen att alla nationella rättsregler skall tolkas mot bakgrund av syftet med direktiven, och därmed omfattas även skadeståndsansvaret enligt SkL 2:2. Det bör även poängteras att de direktiv som införts innehållit en ton av ”hårdare tag”, exempelvis innehåller prospektdirektivet krav på att civilrättsligt ansvar skall kunna utkrävas.²⁰⁵ Vidare framgår av öppenhetsdirektivet²⁰⁶ att ansvaret för den regelbundna information som skall upprättas och offentliggöras (se nedan under avsnitt 3.2.3) åtminstone åvilar emittenten eller dess administrations-, lednings- eller kontrollorgan.²⁰⁷ Sammanfattningsvis torde investerare ha fått ett starkare skydd enligt såväl SkL 2:2 som ABL 29:1.

3.2 Vilka regler är det då som sanktioneras enligt ABL 29:1 andra punkten?

Av 29:1 st. 1 andra p. samt 29:1 st. 2 framgår vilken information som är sanktionerad av 29:1. Innan de sanktionerade bestämmelserna specificeras vidare, skall först en anmärkning gällande Bolagsstyrningskoden (”Koden”) göras. Koden är en del av näringslivets självreglering av svenska börsnoterade bolag, och har tillkommit för att förbättra bolagsstyrningen i dessa bolag. Att följa Koden innebär för bolaget att antingen ”följa eller förklara”. Antingen följer man innehållet i Koden eller så förklarar man varför man inte gör det.²⁰⁸

Kodens syfte är således främst att se till att ”bolagen drivs med sina ägares intresse som ledstjärna”²⁰⁹ och har inte till syfte att tillse att tredje man får korrekt information, även om det finns exempel på där Koden innehåller sådana bestämmelser.²¹⁰ Det finns heller ingen skyldighet i lag att följa Koden, som istället kompletterar ABL på bolagsstyrningens område på så sätt att den sätter en frivillig högre ambitionsnivå än ABL. Koden kan visserligen sägas vara gällande för alla svenska bolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige. Att följa ”god sed på värdepappersmarknaden” innebär nämligen bl. a att följa Koden, och på så sätt är efterlevandet av Koden sanktionerad genom Nasdaq OMX:s regelverk.²¹¹ Någon lagstiftning att följa ”god sed värdepappersmarknaden” likt lagregeln i ÅRL om att följa ”god redovisningssed” i ÅRL 2:2²¹² finns dock ej, och även om Koden skulle anses utgöra sedvana, framgår det inte av ABL 29:1 att regeln sanktionerar avvikelser från sådan ”sedvana”.²¹³ Av det sagda bör anses gälla att skadestånd inte torde kunna bli aktuellt enbart för överträdelse av normer i Koden, åtminstone inte med stöd av ABL 29:1. Båvestam anser dock, gällande ansvar mot investerare, att det kan tänkas att en bestämmelse i Koden kan utgöra tolkningsunderlag vid bedömningen av om en bestämmelse i framför allt

²⁰⁵ Artikel 6.

²⁰⁶ Artikel 7.

²⁰⁷ Prop. 2006/07:65, s. 155.

²⁰⁸ Koden (1.5).

²⁰⁹ Kollegiet för Svensk Bolagsstyrning hemsida: <http://www.bolagsstyrning.se/> under ”Syftet med Koden”.

²¹⁰ Exempelvis en skyldighet för styrelsen enligt Koden (3.1) att ”säkerställa att bolagets informationsgivning präglas av öppenhet samt är korrekt, relevant och tillförlitlig.”

²¹¹ I Nasdaq OMX:s emittentregler avsnitt 5 sanktioneras avvikelse från god sed. I kommentaren framgår att god sed exempelvis kan komma till uttryck genom ”Aktiemarknadsnämndens uttalanden, rekommendationer från Rådet för finansiell rapportering eller genom reglerna i den svenska koden för bolagsstyrning”.

²¹² Se exempelvis NJA 1996 s. 224 (mer om det fallet strax nedan under avsnitt 3.2.1).

²¹³ Dotevall, s. 64.

ABL, ÅRL eller bolagsordningen har överträtts och således om skadevållaren kan presumeras ha agerat oaktsamt.²¹⁴ I detta avseende håller jag med Båvestam. Även om inte Kodens självständigt kan användas för att utdöma skadeståndsansvar enligt ABL 29:1, bör en domstol kunna använda Kodens som ett verktyg för att tolka sådana regler som faktiskt sanktioneras av ABL 29:1 och med hjälp av Kodens regler bestämma huruvida oaktsamhet har förelegat.

3.2.1 Bolagsordningen och ABL

Ovan har beskrivits att aktieägare och borgenärer som vill utkräva ansvar gentemot bolagsledningen, stöter på problem, då den skada som drabbar dem ofta är indirekt, alltså en följd av att bolaget lidit skada. Bolagsborgenärer har främst att, då skadan är direkt, förlita sig på andra regler i ABL, så som regler om bristtäckningsansvar vid värdeöverföringar²¹⁵ samt regler om att upprätta kontrollbalansräkning m.m.²¹⁶

Som konstaterat under avsnitt 2.2 är det alltså enbart de regler som har till syfte att skydda tredje mans intresse, och gällande investerare främst informationsbestämmelser, som kan leda till skadeståndsansvar enligt ABL 29:1 andra p. I rättsfallet NJA 1996 s. 224 behandlas ansvar enligt ABL 29:1-2²¹⁷ för överträdelse av informationsregler i ABL. Detta ansvar rör visserligen inte bolagsledning, utan revisor, men rättsfallet är ändå av intresse för uppsatsen.

I rättsfallet hade en revisor biträtt bolagsledningen i företaget "Clinics", vid omstruktureringen av bolaget. Trots att det egentligen gick utöver hans åtagande som revisor, hade han bl. a tagit fram siffror som upptogs i en "balansräkning". På grundval av denna beviljade en bank kredit till bolaget. Balansräkningen visade sig övervärderad och gav därmed en missvisande bild av bolagets verkliga tillgångar. Revisorn hade enligt HD därigenom förfarit i strid med "god revisionsred", ett krav som då fanns i ABL 10:7²¹⁸. HD uttalar att detta rättsfall skiljer sig från (det i avsnitt 2.2.1.1 ovan nämnda) NJA 1979 s. 157, eftersom det i detta rättsfall är fråga om en direkt skada. Därmed krävdes det inte enligt HD att "den skadegörande handlingen medfört insolvens eller förvärrat en redan föreliggande insolvens". Om banken hade fått korrekt information skulle den aldrig ha lämnat krediten och därmed inte heller drabbats av skada.

Kleineman anser att HD i detta rättsfall utsträcker ansvaret gentemot tredje man genom att göra en analogi från en uttrycklig lagregel, detta genom att "pressa in" revisorns ansvar under ABL 15:1-2.²¹⁹ Han pekar på det faktum att den skadeståndsskyldige inte ens var revisor i bolaget när vid tidpunkten då han förorsakade skadan, och att han därmed inte borde ha kunnat åläggas de plikter som framgick av ABL 10:7. Han anser att HD istället borde, likt man gjorde i (det under avsnitt 2.1 refererade) NJA 1987 s. 692, ha ålagt "ett skadeståndsansvar för professionsutövare mot tredje man med stöd av allmänna principer".²²⁰ Här håller jag med Kleineman. Istället för att, så som skulle förefalla mer naturligt i det aktuella fallet, bedöma handlingen utifrån allmänna skadeståndsrättsliga regler

²¹⁴ Båvestam, "Något om den skadeståndsrättsliga betydelsen av försäkransmeningar i börsbolagens årsredovisningar", SvJT 2006, s. 55.

²¹⁵ ABL 17 kap.

²¹⁶ ABL 25 kap.

²¹⁷ Tidigare ABL 15:1-2.

²¹⁸ Numera återfinns kravet i ÅRL 2:2, varför referatet av detta rättsfall även skulle kunna vara placerat under avsnittet "Tillämplig lag om årsredovisning".

²¹⁹ Kleineman, "Rådgivares informationsansvar - en probleminventering", SvJT 1998 s. 204.

²²⁰ Kleineman, "Rådgivares informationsansvar - en probleminventering", SvJT 1998 s. 204.

där ansvar kan uppkomma trots att brott inte föreligger, ”klämmer” HD in ansvaret under ABL:s skadeståndsbestämmelse. Detta rättsfall sätter fingret på att stor osäkerhet råder i fråga om vad som gäller avseende informationsansvaret.

En fråga är om överträdelser av reglerna om aktieägares frågerätt enligt ABL 7:32-35 kan resultera i ansvar gentemot en investerare. Nämnade regler gäller alla aktiebolag, medan ABL 7:36 ger större möjligheter till information i bolag med högst 10 aktieägare.²²¹ Utöver dessa regler har det som en följd av EU:s aktieägardirektiv²²² tillkommit ytterligare regler för börsnoterade bolag, exempelvis regeln i ABL 7:56b om att styrelsen skall hålla redovisningshandlingar och revisionsberättelse, eller kopior av dessa handlingar, tillgängliga hos bolaget för aktieägarna under minst tre veckor närmast före årsstämman. Reglerna har till syfte att stärka skyddet för aktieägares rättigheter.²²³ Direktivet har dock inte medfört några ändringar gällande aktieägares rätt att ställa frågor på bolagsstämman.²²⁴

Reglerna om frågerätt innebär i korthet att om en aktieägare begär det, och bolagsledningen anser att det kan ske utan ”väsentlig skada” för bolaget, skall bolagsledningen lämna upplysningar om ”förhållanden som kan inverka på bedömningen av ett ärende på dagordningen”, och ”förhållanden som kan inverka på bedömningen av bolagets ekonomiska situation”. I ett publikt aktiebolag är bolagsledningen skyldig att lämna upplysningar om bolagets ekonomiska situation endast vid en bolagsstämma där årsredovisningen eller koncernredovisningen behandlas. Risken för väsentlig skada för bolaget inträder inte så fort förfång av vilket slag som helst kan åberopas.²²⁵ Styrelsen ska lämna upplysningen till bolagets revisor inom två veckor efter aktieägares begäran om det, om aktieägaren begär det inom två veckor från underrättelse från styrelsen om att upplysningen inte kan lämnas pga. att det skulle innebära väsentlig skada för bolaget.²²⁶

Reglerna om frågerätt torde innebära att om en aktieägare efter utnyttjande av sin frågerätt meddelas felaktig information, och på grundval av denna information köper fler aktier, kan ett skadeståndsansvar uppkomma. Tidigare var lydelsen i ABL 7:32 att upplysningen skulle gälla förhållanden som kan inverka på bedömningen av ”bolagets årsredovisning och dess ställning i övrigt eller av ärende på stämman”.²²⁷ Dotevall anser att ansvar, bortsett från skadestånd enligt allmänna skadeståndsrättsliga principer, enligt ABL 29:1 bör anses kunna uppkomma endast ”då uppenbarligen felaktig eller oriktig uppgift lämnats om förhållande som enligt ABL eller ÅRL skall framgå av årsredovisningen eller som på annat sätt enligt dessa regler skall meddelas aktieägare”.²²⁸ Denna inställning grundar Dotevall på att plikten att på bolagsstämman muntligen lämna information enbart rör uppgifter som kan inverka på bedömningen av bolagets årsredovisning eller ställning i övrigt. ABL 7:32 talar även om att

²²¹ Dotevall, s. 238.

²²² Europaparlamentets och rådets direktiv 2007/36/EG av den 11 juli 2007 om utnyttjande av vissa av aktieägares rättigheter i börsnoterade företag.

²²³ Härkönen, s. 192.

²²⁴ Prop. 2009/10:247, s. 35.

²²⁵ Prop. 1975:103, s. 403.

²²⁶ ABL 7:34.

²²⁷ Prop. 1975:103, s. 403.

²²⁸ Dotevall, s. 239.

upplysningar skall lämnas om ”förhållanden som kan inverka på bedömningen av ett ärende på dagordningen”. Möjligen kan ett ansvar för felaktig information som lämnas om en fråga som står på dagordningen, och som orsakar skada, också omfattas av ABL 29:1.

Gällande ansvar för information i bolagsordningen, så ställs det i ABL 3:1 p. 3 krav på att bolagsordningen skall ange ”föremålet för bolagets verksamhet, angivet till sin art”, med andra ord ett s.k. verksamhetsföremål. Ett bolag kan dessutom välja att i bolagsordningen statuera ytterligare ramar för bolagets verksamhet. Den information som ges om föremålet för verksamheten, avgränsar vad som anses som ”förvaltningen” i ABL 8:4 och således också vilka handlingar styrelsen får vidta inom ramen för förvaltningen. Vidtar styrelsen handlingar som går utöver detta, riskerar de ett internt ansvar enligt ABL 29:1 första p. Det interna ansvaret behandlas som nämnt inte i denna uppsats.

Vilken betydelse har då verksamhetsföremålet för det externa skadeståndsansvaret? Klart är att inomobligatoriskt så skyddas tredje man från innehållet i verksamhetsföremålet i den meningen att en rättshandling inte kan förklaras ogiltig ens mot en ondtröende tredje man, trots att styrelse eller VD genom en rättshandling har överskridit verksamhetsföremålet eller andra begränsande bestämmelser i bolagsordningen.²²⁹ Men kan en investerare, som lagt ett bolags beskrivning av den verksamhet man skall bedriva till grund för att investera i bolaget, föra talan mot bolagsledningen då denne fört bolagets verksamhet på annat sätt och därmed orsakat investeraren skada? Man kan naturligtvis tänka sig att investeraren, då denne blivit aktieägare, enligt resonemanget ovan kan ställa bolagsledningen till svars internt enligt ABL 29:1 första p. Då finns dock de hinder som tidigare räknats upp i avsnitt 2.2.1.1, exempelvis att det krävs stöd av minst 10 % av aktierna i bolaget för att kräva att en sådan talan skall föras.²³⁰ Angående verksamhetsföremålet har uttalats att det är av stor betydelse att ”beskrivningen av bolagets verksamhet utformas så att bolagets aktieägare, borgenärer och andra intressenter inte behöver hysa någon tvekan om vad bolaget får ägna sig åt”.²³¹ I praxis har man tidigare gjort undantag från hindret som finns för en aktieägare att väcka en extern skadeståndstalan gentemot bolagsledningen vid indirekt skada.

I NJA 2000 s. 404 hade styrelsen i aktiebolaget SWAB fattat beslut om att flytta över verksamheten till bolaget ScanAB, vilket ägdes av majoritetsaktieägaren i SWAB. Därefter skulle all verksamhet i SWAB upphöra. En minoritetsaktieägare led skada av handlingen och väckte talan om skadestånd gentemot styrelseledamöterna. HD ansåg att bolagsledningen hade gjort sig skyldig till såväl överträdelse av verksamhetsföremålet i bolagsordningen, som överträdelse av den s.k. generalklausulen i ABL 8:13.²³² Skadestånd utdömdes direkt till aktieägaren.

Aktieägaren hade i detta rättsfall enbart 8 % av aktierna i bolaget, och kunde således inte besluta att bolaget skulle föra talan om ett internt skadeståndsansvar. Eftersom situationen i detta fall var sådan att en viktig minoritetsskyddsregel hade överträtts, tilläts aktieägaren i detta speciella fall att föra talan trots att skadan var indirekt.²³³ Det är därför fortfarande oklart

²²⁹ ABL 8:42 st. 2 andra p.

²³⁰ ABL 29:7.

²³¹ Prop. 2004/05:85, s. 228.

²³² Numera ABL 8:41.

²³³ Sandström, s. 396.

huruvida den investerare som på grundval av verksamhetsföremålet gjort en investering, och lidit skada då detta överskridits, har möjlighet att föra en extern skadeståndstalan gentemot bolagsledningen. Något som skulle tala för detta är möjligen att investeraren kan visa att skadan är direkt, eftersom denne inte skulle gjort investeringen om verksamhetsföremålet varit annorlunda formulerat.

Ovan har konstaterats att bolagsledningen inte bara har en förvaltningsrätt och en rätt att sköta den löpande förvaltningen, utan också en skyldighet att agera för bolagets (vinst) syfte i enlighet med lag och bolagsordning. Vinstsyftet framgår av ABL 3:3, som lyder *”Om bolagets verksamhet helt eller delvis skall ha ett annat syfte än att ge vinst till fördelning mellan aktieägarna, skall detta anges i bolagsordningen. I så fall skall det också anges hur bolagets vinst och behållna tillgångar vid bolagets likvidation skall användas”*. Liknande resonemang som det som förts ovan om verksamhetsföremålet, bör kunna anläggas på avsteg från vinstsyftet. En investerare skall, om inget annat framgår av bolagsordningen, således kunna räkna med att syftet med bolagets verksamhet är att generera en vinst som skall delas mellan aktieägarna. Om han på grundval av denna information investerar i bolaget, och bolagsledningen driver bolaget i något annat syfte, öppnas möjligen en väg till skadeståndstalan enligt ABL 29:1 andra p.

3.2.2 Prospekt

För att bli noterad på börsen eller då överlåtbara värdepapper i övrigt erbjuds till allmänheten, krävs det att ett prospekt upprättas.²³⁴ Ett prospekt är ett dokument innehållande information som lämnas när värdepapper erbjuds till allmänheten eller skall tas upp till handel på en reglerad marknad. Krav på ett bolag att upprätta prospektliknande handlingar finns även vid vissa fusioner²³⁵ och vissa delningar²³⁶ då vederlaget utgörs av aktier. För att få lämna ett s.k. offentligt bud på ett aktiemarknadsbolag måste ett bolag upprätta ett prospekt i form av en s.k. erbjudandehandling.²³⁷ Då det i fortsättningen i uppsatsen talas om prospekt avses även nämnda handlingar, alltså tillägg till prospekt, erbjudandehandlingar samt sådana dokument som ska upprättas vid vissa fusioner och delningar.

Undantag från skyldigheten att upprätta prospekt för att bli noterad på börsen finns bl. a. då erbjudandet enbart riktar sig till kvalificerade investerare, till en mindre krets eller om det sammanlagda beloppet som ska betalas av investerarna under en tolv månadersperiod är högst 2,5 miljoner euro.²³⁸ Om ett prospekt trots detta upprättas blir dock bestämmelserna i LHF och prospektförordningen tillämpliga.²³⁹

Vid prospektdirektivets²⁴⁰ implementering i svensk rätt flyttades reglerna om prospekt ur ABL och in i LHF. Bolagsledningens prospektansvar var i den tidigare regleringen begränsat

²³⁴ LHF 2:1.

²³⁵ LHF kap. 2b.

²³⁶ LHF kap. 2c.

²³⁷ LUA 2:3 samt LHF kap. 2a.

²³⁸ LHF 2:2-7 §§.

²³⁹ LHF 2:8.

²⁴⁰ Direktiv 2003/71/EG av den 4 november 2003 om de prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och om ändring av direktiv 2001/34/EG.

till prospekt som gällde aktier och vissa typer av överlåtbara värdepapper som närmast kan kategoriseras som ”aktierelaterade”, på det sättet att de gav möjlighet att förvärva aktier i bolaget.²⁴¹ Prospektdirektivet ställde dock krav på att *”Medlemsstaterna skall säkerställa att ansvaret för den information som ges i ett prospekt åtminstone åvilar emittenten eller dess förvaltnings-, lednings- eller kontrollorgan, erbjudaren, den person som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad eller garanten, beroende på omständigheterna”*.²⁴²

Direktivet ställer alltså inte krav på att det är just bolagsledningen som skall kunna ställas inför ett civilrättsligt skadeståndsansvar. Det föreslogs att svensk rätt skulle innebära att bolaget som ger ut värdepapperna, emittenten, skulle kunna göras skadeståndsansvarig.²⁴³ Detta ledde dock inte till lagstiftning, utan man valde att istället utvidga skadeståndsansvaret för bolagsledningen i ABL 29:1 andra p.²⁴⁴ Bolagsledningens ansvar gäller därmed enligt ABL 29:1 st. 2 även *”skada som tillfogas genom överträdelse av LHF kapitel 2, 2 a, 2 b eller 2 c samt tillhörande förordning, i fråga om informationen i prospekt, utformningen av dessa, införlivande genom hänvisning samt offentliggörande av prospekt och spridning av annonser”*. Detta är i nuläget den enda lagregel som reglerar ansvar för prospekt och för att göra en emittent skadeståndsskyldig måste man förlita sig på allmänna skadeståndsrättsliga regler. Det senare anses dock problematiskt i svensk rätt. För att närmare beskriva varför det är så, måste först redogöras för vissa utgångspunkter i svensk rätt, som är starkt influerad av den kontinentaleuropeiska gällande synen på bl. a aktiekapitalets betydelse för borgenärsskyddet.

3.2.2.1 Juridiska personers skadeståndsansvar

I svensk rätt, där civilrätten traditionellt sett varit influerad av tysk rätt, har man länge haft uppfattningen att borgenärsskyddet skall tillgodoses genom att ett aktiekapital skall finnas inom bolaget. I svensk rätt kräver man därför exempelvis för publika bolag ett minsta tillåtna aktiekapital på 500 000 kr.²⁴⁵ Trots att bolagsrättsområdet inom EU är relativt väl harmoniserat, så förekommer fortfarande stor skillnad mellan olika länders rättsordningar. I engelsk rätt har man istället infört andra regler för att skydda bolagets borgenärer. Lagstadgat aktiekapital har således ansetts överflödigt. Därför finns inget krav på aktiekapital för Ltd-bolag. För P.L.C.-bolag krävs emellertid 50 000 pund i aktiekapital. Detta bör dock snarare ses som en eftergift för att uppfylla kraven i EU:s andra bolagsdirektiv, som till stora delar bygger på tysk rätt, än som ett tecken på att man ser aktiekapitalet som det avgörande skyddet för bolagets borgenärer. I enlighet med den synen ställer man kraven så att endast 25 % av det aktiekapitalet behöver *betalas in* till bolaget, åtminstone initialt.²⁴⁶ Bolag kan enligt engelsk rätt också göras ansvariga för skada på grund av osanna eller vilseledande uppgifter i prospekt.²⁴⁷

²⁴¹ Ds 2013:16, s. 49.

²⁴² Artikel 6.

²⁴³ SOU 2005:18 s. 64.

²⁴⁴ Prop. 2004/05:158, s. 127.

²⁴⁵ ABL 1:14.

²⁴⁶ CA Section 91 (1)b.

²⁴⁷ Ds 2013:16 s. 32, Financial Services and Markets Act 2000, section 90.

Nu mera kan sägas att EU:s harmonisering har fört samman rättssystemen på olika sätt. Exempelvis har man i engelsk rätt infört ett alltmer omfattande bolagsrättsligt regelverk, trots att *common law*-traditionen är stark. Ett antal EUD-domar²⁴⁸ har på olika sätt tvingat lagstiftaren i svensk rätt att tänka om gällande aktiekapitalets betydelse. Det är numera möjligt för ett bolag registrerat i ett EU-medlemsland utan krav på aktiekapital, att bedriva sin verksamhet i övriga medlemsländer med krav på aktiekapital. Detta har medfört att man i svensk rätt övervägt att ta bort krav på aktiekapital för privata bolag, även om förslaget slutade i en sänkning till 50 000 kr.²⁴⁹ Aktiekapitalets betydelse kan även på andra sätt sägas vara urvattnat i svensk rätt, exempelvis genom att reglerna i ABL²⁵⁰ möjliggör kringgåenden av reglerna om aktiekapital. Det finns dock fortfarande kvar rester inom svensk rätt från en tid då aktiekapitalet ansågs som det främsta skyddet för bolagets borgenärer och som anses lägga hinder i vägen för en investerare som vill göra bolaget, emittenten, skadeståndsskyldig.

Enligt det s.k. principalansvaret²⁵¹ och den s.k. organteorin ansvarar bolaget för skada som VD eller styrelseledamot orsakar i sitt uppdrag för bolaget.²⁵² Man har tidigare gällande prospektansvar uttalat att *”skadeståndsskyldighet för fel eller brist i prospekt torde i kontraktsförhållanden närmast vara att bedöma enligt reglerna om s.k. culpa in contrahendo. Och aktieteckning får, åtminstone vid nyemission, anses ge upphov till ett kontraktsliknande rättsförhållande mellan tecknaren och bolaget.”*²⁵³ Med synsättet att ett avtal föreligger skulle det vara mest naturligt att en investerare, då en skada uppstått pga. oriktig information i ett prospekt, hade möjlighet att vända sig till det emitterande bolaget med sina ersättningsanspråk, och även att krav på hävning enligt köprättsliga regler eller ogiltighet enligt avtalsrättsliga regler av teckningsavtalet skulle kunna riktas mot bolaget.²⁵⁴ Så är fallet då bolaget genom ett erbjudande till allmänheten säljer *redan utgivna* finansiella instrument.²⁵⁵ En av de rester i svensk rätt som nyss nämnts är NJA 1935 s. 270. Innebörden av detta rättsfall har varit omdiskuterad i doktrinen. Den princip kan dock i rättsfallet sägas komma till uttryck, innebärande att ett aktiebolag inte på kontraktsrättslig grund skall kunna bli skadeståndsskyldigt mot sina aktieägare, när dessa personers anspråk hänförs till teckning eller förvärv av aktier eller andra fondpapper som utgivits av bolaget.²⁵⁶ Samma skäl har ansetts motivera frihet från skadeståndsansvar för grund för fel och brister i prospekt även i utomobligatoriska förhållanden.²⁵⁷ Detta motiveras med att utbetalning från bolaget till

²⁴⁸ Centros (C-2212/97), Überseering (C-208/00) samt Inspire Art (C-167/01).

²⁴⁹ SOU 2008:49 s. 94.

²⁵⁰ ABL 2:16 samt ABL 2:29-30.

²⁵¹ SkL 3:1.

²⁵² Dotevall, s. 226-230. Enligt SkL 4:1 (som tillämpas analogiskt på organledamöter) kan dock VD eller styrelseledamot bli direkt skadeståndsskyldiga om synnerliga skäl föreligger. Synnerliga skäl avseende VD och styrelseledamot är dock lättare uppfyllda än för arbetstagare längre ner i hierarkin, eftersom synnerliga skäl anses vara lättare uppfyllt ju högre upp i hierarkin en arbetstagare befinner sig, Dotevall s. 55.

²⁵³ SOU 2001:1, s. 261.

²⁵⁴ Af Sandeberg, s. 251.

²⁵⁵ SOU 2005:18, s. 57.

²⁵⁶ SOU 2001:1, s. 261.

²⁵⁷ DS 2013:16, s. 30.

aktieägare endast kan ske enligt vad som stadgas i ABL 17:2²⁵⁸ och av detta rättsfall dras därför slutsatsen att bolaget, emittenten, inte kan göras ansvarig då ett prospekt som utgivits i samband med aktieteckning innehåller felaktig information.²⁵⁹

Ansvar för att upprätta ett prospekt åläggs enligt LHF²⁶⁰ den juridiska personen, men ansvar för fel och brister i prospektet kan alltså, enligt gällande svensk rätt, troligtvis inte åläggas densamme. Det är istället främst bolagsledningen som kan åläggas ansvar, och då främst styrelsen.²⁶¹ I ett nytt förslag som presenterats föreslås dock lagändringar från den 1 juli 2014 om att skadeståndsansvaret²⁶² flyttas ut från ABL 29:1 st. 2, och läggs i respektive kapitel i LHF. ABL skall enligt förslaget istället fortsättningsvis hänvisa till respektive skadeståndsbestämmelse.²⁶³ Enligt förslaget ska den juridiska person som är ansvarig för ett prospekt vara den som i första hand blir skadeståndsskyldig om regelverket om prospekt har överträtts.²⁶⁴ Detta motiveras med att *”avsteg från allmänna skadeståndsrättsliga grundsatser som motiveras av hänsynen till den juridiska personens borgenärer bör inte komma i fråga, då den alltmer internationaliserade kapitalmarknaden ställer nya krav.”*²⁶⁵ Bolagsledningens ansvar föreslås inskränkas på så sätt att ansvaret enbart skall omfatta prospekt som avser aktier, konvertibler, teckningsoptioner, teckningsrätter, vinstandelsbevis eller kapitalandelsbevis, alltså inte exempelvis obligationer.²⁶⁶ Det föreslås även att ansvarsbestämmelserna inte skall gälla för aktiebolagets revisor.

Det bör dock poängteras att även om förslaget går igenom, så utesluts inte ett ansvar för en bolagsledning som handlat oaktsamt eller av uppsåt. Dels finns en möjlighet till ansvar enligt allmänna skadeståndsrättsliga regler, exempelvis ansvar pga. svindleri (eller situationer som liknar svindleri, se nedan under avsnitt 4). Dels kvarstår bolagsledningens skyldighet enligt ABL 29:1 första p. att ersätta bolaget den skada som han eller hon uppsåtligt eller av oaktsamhet har orsakat vid fullgörandet av sitt uppdrag²⁶⁷, vilket innebär att bolaget har en möjlighet att vända sig mot bolagsledningen för att erhålla vad de betalat ut till skadelidande.²⁶⁸

3.2.2.2 Fel eller brister i ett prospekt

Vad konstituerar då en skadeståndgrundande överträdelse av reglerna om prospekt i LHF 2-2c kap samt prospektförordningen? Av LHF 2:11 framgår att *”Ett prospekt ska innehålla all information rörande emittenten och de överlåtbara värdepapperen som är nödvändig för att en investerare ska kunna göra en välgrundad bedömning av emittentens och en eventuell*

²⁵⁸ ABL 17:2 stadgar att *”Värdeöverföringar från bolaget får ske endast enligt bestämmelserna i denna lag om 1. vinstutdelning, 2. förvärv av egna aktier, 3. minskning av aktiekapitalet eller reservfonden för återbetalning till aktieägarna, och 4. gåva som avses i 5 §”*.

²⁵⁹ Dotevall, s. 230.

²⁶⁰ Se exempelvis LHF 2:9.

²⁶¹ Se prop. 2004/05:158, s. 126.

²⁶² Ds 2013:16, s. 40.

²⁶³ Ds 2013:16, s. 19.

²⁶⁴ Ds 2013:16, s. 44.

²⁶⁵ Ds 2013:16, s. 45.

²⁶⁶ Ds 2013:16, s. 48.

²⁶⁷ Styrelsen ansvarar trots allt för förvaltningen av bolagets angelägenheter, ABL 8:4.

²⁶⁸ Ds 2013:16, s. 54. Om synnerliga skäl föreligger kan ansvar även utkrävas enligt SkL 4:1.

garants tillgångar och skulder, finansiella ställning, resultat och framtidsutsikter samt av de överlåtbara värdepapperen. Informationen ska vara skriven så att den är lätt att förstå och analysera.”.²⁶⁹ Utöver detta innehåller prospektförordningen mycket detaljerade bestämmelser om vad ett prospekt skall innehålla. Prospektets innehåll varierar beroende på emittenten och vilken typ av värdepapper som prospektet avser, och om innehållet i prospektet är felaktigt eller bristfälligt har en överträdelse skett.²⁷⁰ En skadeståndsskyldighet uppkommer dock inte så snart ett prospekt är behäftat med ett fel eller en brist, dels krävs naturligtvis att oaktsamhet föreligger, och dels bör man först pröva om felet eller bristen är av en sådan karaktär att en investerares välgrundade bedömning av emittenten eller de finansiella instrumenten påverkats och därmed investerarens investeringsbeslut.²⁷¹ En fel eller brist kan också anses föreligga då en uppgift *inte* tagits med i prospektet, som kan påverka en investerares välgrundade bedömning av prospektets innehåll och därmed dennes investeringsbeslut.²⁷²

En helhetsbedömning skall alltså göras, helt i enlighet med prospektdirektivets syfte som nämnts ovan.²⁷³ Vad som kan anses utgöra en ”välgrundad bedömning” är i allmänhet en bedömning av emittentens tillgångar, skulder och ansvarsförbindelser, finansiella ställning, resultat, framtidsutsikter, de rättigheter som följer av de finansiella instrumenten och andra omständigheter som väsentligt påverkar värdet av de finansiella instrumenten.²⁷⁴

Prospektförordningen innehåller i exempelvis i sin mall ”*Minimikrav för information i registreringsdokument för aktier*”²⁷⁵ krav på att om en emittent väljer att låta prospektet innehålla en resultatprognos eller en beräkning av förväntat resultat, så skall²⁷⁶ det bl. a innehålla en redogörelse för de viktigaste av de antaganden som ligger till grund för prognosen eller det förväntade resultatet²⁷⁷ samt en rapport från oberoende redovisningsexperter eller revisorer som bedömer riktigheten i denna prognos.²⁷⁸ Följs inte dessa regler om innehållet i ett prospekt kan ett ansvar uppkomma, men avseende bedömningen av ett bolags framtidsutsikter genom prognoser m.m. bör krävas en avsevärd avvikelse mellan emittentens egen bedömning och vad som efteråt visar sig bli utfallet för att ansvar skall kunna utkrävas.²⁷⁹ Att en restriktiv hållning skall intas gällande ett skadeståndsansvar för prognoser kan lätt förstås. Af Sandeberg konstaterar att en värdering av framtiden på många sätt står i en annan ställning än upplysningar om faktiska förhållanden. Utfästelser om framtiden blir av naturliga skäl mer osäkra än uttalanden om hur förhållanden är i dagsläget, och kommer i någon mån att vara baserade på subjektiva bedömningar.²⁸⁰

²⁶⁹ Införande av artikel 5.1 prospektdirektivet.

²⁷⁰ Ds 2013:16, s. 81.

²⁷¹ SOU 2005:18, s. 97.

²⁷² SOU 2005:18, s. 100.

²⁷³ Preambeln (19).

²⁷⁴ SOU 2005:18, s. 100.

²⁷⁵ Bilaga 1 prospektförordningen.

²⁷⁶ Bilaga 1 (13) prospektförordningen. Syftet bakom dessa regler är enligt förordningens preambel (8) att ”Frivilliga offentliggöranden av resultatprognoser i ett registreringsdokument för aktier bör presenteras på ett enhetligt och jämförbart sätt och åtföljas av utlåtanden av oberoende redovisningsexperter eller revisorer”.

²⁷⁷ Bilaga 1 (13.1) prospektförordningen.

²⁷⁸ Bilaga 1 (13.2) prospektförordningen.

²⁷⁹ SOU 2005:18, s. 101.

²⁸⁰ Af Sandeberg, s. 382.

Till sist skall nämnas att en begränsning av prospektansvaret finns reglerad angående den skyldighet som finns i LHF 2:14 att en sammanfattning skall ingå i ett prospekt.²⁸¹ För att ett skadeståndsansvar för en felaktighet som framgår av sammanfattningen av ett prospekt skall bli aktuellt, krävs att sammanfattningen är vilseledande eller felaktig i förhållande till de andra delarna av prospektet eller att sammanfattningen tillsammans med de andra delarna av prospektet inte förmedlar nyckelinformation.²⁸²

3.2.3 Tillämplig lag om årsredovisning

Felaktig eller vilseledande information i årsredovisningen eller koncernredovisningen kan föranleda skadeståndsansvar för bolagsledningen gentemot investerare om denna strider mot bestämmelser ”i tillämplig lag om årsredovisning”.²⁸³ År 2002 antog Europaparlamentet och rådet IAS-förordningen med krav på att aktiemarknadsbolag ska upprätta sin koncernredovisning enligt de internationella redovisningsstandarderna IFRS, som utfärdas av IASB.²⁸⁴ Detta följer direkt av EU:s s.k. IAS-förordning.²⁸⁵ Även om IAS-förordningen medförde att de aktuella redovisningsstandarderna var direkt tillämpliga i Sverige, ansågs det av lagstiftaren tveksamt om dessa redovisningsstandarder skulle omfattas av begreppet ”tillämplig lag om årsredovisning” i den bemärkelse som avsågs i ABL 29:1 och därmed kunde föranleda ett skadeståndsanspråk mot bolagsledningen vid avvikelser från dessa.²⁸⁶ Man antog därför lagregeln ABL 1:12a, som i andra punkten stadgar att ”I fråga om bolag som upprättar eller ska upprätta koncernredovisning enligt Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1606/2002 av den 19 juli 2002 om tillämpning av internationella redovisningsstandarder avses även, såvitt gäller koncernredovisningen, de redovisningsstandarder som har antagits med stöd av förordningen”.

Denna lagstiftning antog man således därför att någon skillnad i möjligheterna att utkräva skadestånd pga. upprättad redovisning enligt de svenska årsredovisningslagarna eller enligt IAS-förordningen inte ansågs motiverad.²⁸⁷ Härkönen ställer sig tveksam till att felaktigheter i tillämpningen av IFRS-standarder i moderbolagets redovisning som inte uttryckligen lagfästs i ÅRL, skall anses omfattas av begreppet ”tillämplig lag om årsredovisning” och därmed av ett skadeståndsansvar enligt ABL 29:1.²⁸⁸ Hon anser, i enlighet med hur Båvestam tidigare resonerat kring att bolagets koncernredovisning inte skulle omfattas²⁸⁹, att eftersom det tidigare inte ansågs stå klart att IFRS-principerna ansågs omfattas av begreppet ”god redovisningssed”²⁹⁰ och därmed inte heller av begreppet ”tillämplig lag om årsredovisning”, så gäller detsamma idag för de företag som tillämpar IFRS i moderbolagets redovisning. Lagstiftaren tycks dock utgå från att IFRS-principerna avseende moderbolagets redovisning

²⁸¹ Införande av artikel 5.2 Prospektdirektivet.

²⁸² LHF 2:15, införande av artikel 6.2 st. 2 Prospektdirektivet (2010).

²⁸³ För revisorer gäller, som nämnt, ABL 29:2.

²⁸⁴ Prop. 2006/07:70, s. 72.

²⁸⁵ Förordning nr 1606/2002 av den 19 juli 2002.

²⁸⁶ Prop. 2006/07:70, s. 72.

²⁸⁷ Prop. 2006/07:70, s. 72.

²⁸⁸ Härkönen, s. 307.

²⁸⁹ Båvestam, ”Något om den skadeståndsrättsliga betydelsen av försäkransmeningar i börsbolagens årsredovisningar”, SvJT 2006, s. 50 ff.

²⁹⁰ ÅRL 2:2.

omfattas av begreppet ”god redovisningssed”.²⁹¹ Härkönen anser att analogislutsatser kan innebära att överträdelser av IFRS i moderbolagets redovisning omfattas av ABL 29:1.²⁹² I tillägg till detta bör en domstol vid en prövning av tillämpligheten av ABL 1:12a, iakttä en direktivkonform tolkning (avsnitt 3.1.2). Enligt preamblen till IAS-förordningen framgår att ”Skydd av investerare och ett bibehållet förtroende för de finansiella marknaderna utgör också en viktig aspekt för att den inre marknaden på detta område skall kunna fullbordas”.²⁹³ Om ett ansvar direkt enligt ABL 29:1 visar sig inte kunna bli aktuellt, bör sådana överväganden även vara aktuella då en skadeståndstalan för felaktig information istället görs enligt SkL 2:2 (se avsnitt 4 nedan).

Informationsgivning genom rapporter, såsom års- och koncernredovisningen, utgör grundvalen för framtida ekonomiska beslut, men ger också underlag för en kontroll och uppföljning av bolagens verksamhet och medelsförvaltning.²⁹⁴ Med öppenhetsdirektivet kom nya krav för bolag noterade på en reglerad marknad gällande informationsgivning. Informationskraven innebär bl.a. att de noterade företagen skall offentliggöra regelbunden finansiell information (års- och koncernredovisning respektive viss delårsrapportering) samt att löpande offentliggöra förändringar i bolaget.²⁹⁵ Direktivet renderade bl. a i förändringar i LvpM (se mer om det under avsnitt 3.2.4 nedan.) Ett antal bestämmelser på grund av direktivet intogs i ÅRL. Sedan tidigare gäller att ett bolag skall upprätta en bolagsstyrningsrapport²⁹⁶ samt att ett bolag i förvaltningsberättelsen skall lämna upplysningar om ”företagets förväntade framtida utveckling”.²⁹⁷

En delårsrapport skall offentliggöras.²⁹⁸ Informationen i delårsrapporten skall innehålla information om händelser som är av väsentlig betydelse för att förstå utvecklingen av företagets ställning och resultat och en beskrivning av väsentliga risker och osäkerhetsfaktorer som företaget står inför.²⁹⁹ I övrigt gäller att årsredovisning³⁰⁰, förvaltningsberättelse³⁰¹ och koncernredovisning³⁰² skall upprättas. Förvaltningsberättelsen skall även innehålla en beskrivning av ”väsentliga risker och osäkerhetsfaktorer som företaget står inför”.³⁰³

²⁹¹ Se exempelvis 2006/07:65, s. 84-85.

²⁹² Härkönen, s. 321.

²⁹³ Förordning nr 1606/2002 av den 19 juli 2002, preambel (4).

²⁹⁴ Bävestam, ”Något om den skadeståndsrättsliga betydelsen av försäkransmeningar i börsbolagens årsredovisningar”, SvJT 2006, s. 48.

²⁹⁵ Prop. 2006/07:65, s. 1.

²⁹⁶ Denna rapport handlar mer om bolagets bolagsstyrning och torde ha sin största relevans för det interna skadeståndsansvaret, och jag kommer därför att i fortsättningen lämna detta därhän.

²⁹⁷ ÅRL 6:1 p. 3. Detta som en följd av ”Rådets fjärde direktiv” (8/660/EEG), Artikel 46.2 (b). Detta direktiv är nu ersatt av det nya Redovisningsdirektivet, 2013/34/EU. Detsamma gäller dock enligt detta direktiv, Artikel 19.1 (a).

²⁹⁸ ÅRL 9:2. samt LvpM 16:6-7.

²⁹⁹ ÅRL 9:3 st. 4.

³⁰⁰ BfL 6:1.

³⁰¹ ÅRL 2:1 p. 4.

³⁰² ÅRL 7:1.

³⁰³ ÅRL 6:1. p. 3.

Bolagsledningen riskerar således ett skadeståndsansvar för felaktigheter i ovan nämnda rapporter.³⁰⁴ Därmed blir exempelvis förvaltningsberättelsen inte bara en informationskälla, utan även ett instrument för att utkräva ansvar av bolagsledningen.³⁰⁵ Då ÅRL efter öppenhetsdirektivets implementering, utöver tidigare krav på att i förvaltningsberättelsen lämna upplysningar om framtida utveckling i bolaget, även avkräver att information skall ges om väsentliga risker och osäkerhetsfaktorer som företaget står inför, måste bolagsledningen nu tänka en extra gång innan rapporterna offentliggörs. Som nämnt ovan under avsnitt 3.2.2 gällande prospekt kan man vid en ansvarsbedömning inte bara peka på enskilda felaktigheter, utan måste se hur den samlade bilden av bolagets ekonomiska situation ser ut. Sammanfattningsvis torde inte enskilda hyllningar av bolagets produkter kunna angripas enligt ABL 29:1 andra p. I sådana fall får istället argumenteras enligt SkL 2:2.

Ovan under avsnitt 3.2.2.1 har nämnts att frågan om huruvida ett ansvar för felaktigheter i ett prospekt kan göras gällande gentemot emittenten, är enligt nu gällande svensk rätt oklar. I likhet med prospektansvaret bör det med samma överväganden vara oklart om emittenten som juridisk person kan bli ansvarig pga. fel och brister i en årsredovisning eller i en delårsrapport.³⁰⁶ Det ovan nämnda förslaget om att kunna göra emittenter skadeståndsskyldiga³⁰⁷ bör således få betydelse även för övrig informationsgivning. Att bolaget i så fall kan rikta ett internt skadeståndsansvar gentemot bolagsledningen är som nämnt en annan fråga. Det kan även påpekas att fel och brister i årsredovisningar och delårsrapporter kan föranleda ansvar enligt reglerna om prospekt, om dessa handlingar utgör en del av ett prospekt.³⁰⁸ Ofta innefattar överträdelse av årsredovisningslagen även bokföringsbrott, vilket innebär att möjligheten att göra ansvar gällande enligt SkL 2:2 ökar.³⁰⁹

3.2.4 Skadeståndsansvar för övrig kurspåverkande information

Som nämnt under avsnitt 1.1. har den svenska börsrättsregleringen i högre grad än idag varit föremål för en omfattande självreglering genom marknadens olika parter. Genom att Lamfalussyprocessen inneburit en ökad regelmassa, är den svenska börsrättsregleringen numera till stor del lagstiftning genom implementering av EU-direktiv. Ett exempel på det är att öppenhetsdirektivet, och de därmed implementerade flaggningsreglerna, medförde att behovet av den självreglering som tidigare gällt gällande flaggning försvann.³¹⁰ Genom subdelegation utfärdar även Finansinspektionen föreskrifter på området.³¹¹ Börserna åläggs genom denna reglering att ställa upp vissa krav gentemot företagen som är registrerade på deras reglerade marknader.³¹²

³⁰⁴ Att ett ansvar för sådan delårsredogörelse som avses i LvpM 16:6 inte torde omfattas direkt av ABL 29:1 diskuteras nedan under avsnitt 3.2.5.

³⁰⁵ Sandström, s. 214.

³⁰⁶ Börsrätt, s. 221.

³⁰⁷ Ds 2013:16.

³⁰⁸ SOU 2005:18, s. 101.

³⁰⁹ Af Sandeberg, s. 102.

³¹⁰ Prop. 2006/07:65, s. 1.

³¹¹ LvpM 15:15.

³¹² LvpM 15:1.

Aktiemarknadsbolag är skyldiga att offentliggöra information som är av betydelse för bedömningen av värdet på värdepapperen i bolaget. Detta gäller såväl regelbunden finansiell information som övrig kurspåverkande information.³¹³ Informationen ska offentliggöras snabbt och icke-diskriminerande så att informationen når allmänheten i Sverige och övriga EES-länder så samtidigt som möjligt.³¹⁴ Den regelbundna informationen är den som omnämns ovan under avsnitt 3.2.3 och relevansen av innehållet i den informationen har behandlats där.³¹⁵

Som omnämnt i avsnitt 3.2.3 hamnade ett flertal bestämmelser som blev implementerade genom öppenhetsdirektivet, i LvPM. Ytterligare bestämmelser finns i börsernas emittentregler.³¹⁶ Den övriga kurspåverkande information som aktiemarknadsbolag måste offentliggöra³¹⁷ kan delas in i allmänna informationstillfällen och särskilda informationstillfällen. I Nasdaq OMX:s regelverk innebär det förstnämnda ett krav i den s.k. generalklausulen på att ett aktiemarknadsbolag skall offentliggöra allt som rimligen kan antas få kurspåverkande effekt.³¹⁸ Särskilda informationstillfällen innebär enligt samma regelverk att företaget alltid måste offentliggöra sådan information, och kan vara exempelvis prognoser och framåtblickande uttalanden³¹⁹, förslag och beslut om emissioner³²⁰ och beslut om aktierelaterade incitamentsprogram³²¹. Ett aktiemarknadsbolag ska en gång om året offentliggöra ett dokument innehållande all den information som aktiemarknadsbolaget har offentliggjort under den senaste tolv månadersperioden.³²²

ABL 29:1 erkänner enligt sin ordalydelse inte skadestånd för överträdelse av en börs emittentregler.³²³ Inte heller omfattas överträdelser av LvPM av ABL 29:1. Det är istället upp till den aktuella börsen, exempelvis Nasdaq OMX, att övervaka att aktiemarknadsbolagen följer de regler om offentliggörande av denna information, som emittenterna genom att acceptera noteringsavtalet åtagit sig att följa.³²⁴ FI övervakar i sin tur att börserna sköter denna övervakning.³²⁵ Enbart överträdelser av börsens informationsregler kan därmed inte resultera i ett skadestånd för bolagsledning gentemot en investerare med stöd av ABL 29:1 andra p.³²⁶

³¹³ LvPM 11:6, specificerade genom exempelvis Nasdaq OMX:s emittentregler. Denna information ska enligt 10 kap. 16 § FFFS 2007:17 även lämnas till FI i elektronisk form.

³¹⁴ Se direktiv 2004/109/EG Artikel 21.1, LvPM 17:3 och 10 kap. 10 § FFFS 2007:17, som sedan återspeglas i I Nasdaq OMX:s emittentregler, 3.1.5.

³¹⁵ Det kan nämnas att det nya ändringsdirektivet till öppenhetsdirektivet, direktiv 2013/50/EU, innebär att skyldigheten att offentliggöra delårsredogörelser upphävs.

³¹⁶ Jag har valt att i denna uppsats exemplifiera genom att använda Nasdaq OMX:s emittentregler. Det kan poängteras att Nasdaq OMX aviserat att nya emittentregler kommer att införas den 1 januari 2014.

³¹⁷ LvPM 15:6.

³¹⁸ Nasdaq OMX:s emittentregler 3.1.1.

³¹⁹ Nasdaq OMX:s emittentregler 3.3.1.

³²⁰ Nasdaq OMX:s emittentregler 3.3.4.

³²¹ Nasdaq OMX:s emittentregler 3.3.6.

³²² LHF 6:1 b.

³²³ Samuelsson, s. 246.

³²⁴ LvPM 16:13.

³²⁵ LvPM 16:15-16.

³²⁶ Dotevall, s. 233.

Det kan diskuteras vilket skadeståndsansvar bolagsledningen riskerar för felaktiga eller vilseledande uttalanden eller pressmeddelanden, om exempelvis produkter eller bolagets finansiella ställning. Om vi bortser från sådana ageranden som kan leda till straffansvar, exempelvis enligt MmL, och därmed i förlängningen ett skadeståndsansvar, så kan det konstateras att bolagsledningen, särskilt i stora bolag, ofta gör uttalanden i massmedia. Om denna information lämnas i andra sammanhang än i samband med aktieägares fråga på bolagsstämma, i rapportsammanhang som omfattas av ÅRL eller i prospektsammanhang, omfattas inte uttalandena av skadeståndsansvar enligt ABL 29:1.³²⁷ Information som lämnas i pressmeddelanden omfattas heller inte av ABL 29:1, utan sanktioneras som nämnt genom börsernas regelverk. Information som offentliggörs på detta sätt kan dock få viss betydelse vid ansvarsbedömningen enligt ABL 29:1 genom att man framhäver den information som lämnas i till exempel en delårsrapport och på så sätt förstärker den positiva bild av bolaget som förmedlats där.³²⁸ Övriga uttalanden och pressmeddelanden måste istället bedömas enligt allmänna skadeståndsrättsliga regler, SkL 2:2.

3.2.5 Försäkransmeningen i LvpM 16:9-10 och dess betydelse i skadeståndshänseende

I avsnitt 3.2.3 har nämnts att bl. a delårsrapport, årsredovisning samt koncernredovisning skall upprättas. Enligt LvpM gäller att även en delårsredogörelse³²⁹, alternativt en kvartalsrapport³³⁰, skall upprättas och offentliggöras. Som nämnts ovan innebär det nya ändringsdirektivet till öppenhetsdirektivet³³¹, att skyldigheten att offentliggöra delårsredogörelser/kvartalsrapporter kommer att upphävas. I öppenhetsdirektivet ställde man även krav på att *”var och en av de huvudansvariga hos emittenten”* skulle intyga att nämnda dokument upprättats i enlighet med tillämpliga redovisningsstandarder och ger en *”rättvisande bild av tillgångar, skulder, finansiell ställning samt vinst eller förlust hos emittenten och i de företag, betraktade som en helhet, som omfattas av koncernredovisningen, detta tillsammans med en beskrivning av de väsentliga risker och osäkerhetsfaktorer som de står inför.”*³³² Detta resulterade i lagreglerna LvpM 16:9-10, som innebär att bolagsledningen, utöver undertecknande³³³, skall avge en försäkran om att rapporten *”ger en rättvisande bild av företagets ställning och resultat samt att förvaltningsberättelsen ger en rättvisande översikt över utvecklingen av företagets verksamhet, ställning och resultat samt beskriver väsentliga risker och osäkerhetsfaktorer som företaget står inför”*. Dessa krav framgår dock enbart av LvpM, och inte av ÅRL eller av IFRS, och därmed omfattas inte heller överträdelser av dessa regler direkt av skadeståndsstadgandet i ABL 29:1. Det var också det man avsåg då man placerade försäkransbestämmelsen i LvpM.³³⁴ Att försäkransmeningen på något sätt skulle medföra att ett slags avtalsförhållande föreligger, och därmed medföra att bolagsledningen genom försäkran har ett kontraktuellt ansvar, anses heller inte vara fallet.³³⁵

³²⁷ Dotevall, s. 239.

³²⁸ Dotevall, ”Countermines – en skärpning av informationsansvaret för aktiemarknadsbolag?”, Ackordscentralen Nyheter, nr 3 2012, s. 10.

³²⁹ LvpM 16:6.

³³⁰ LvpM 16:7.

³³¹ Direktiv 2013/50/EU.

³³² Artikel 4.2 (c), 5.2 (c).

³³³ Som det finns krav på i ÅRL, se ÅRL 2:7, 7:7 samt 7:32.

³³⁴ Prop. 2006/07:65, s. 155.

³³⁵ SOU 2005:18, s. 76. Se även Båvestam, s. 62.

Man uttalade visserligen samband med införandet av försäkransmeningen att den inte är avsedd att föranleda någon förändring av befintliga ansvarsförhållanden.³³⁶ Man uttalade dock vidare att den emellertid kan *”väntas få en effekt på de faktiska diskussioner som förs i ett aktiebolags styrelse t.ex. avseende kritiska redovisningsfrågor som har en väsentlig inverkan på bolagets finansiella rapporter. Vidare torde de kontroller av efterlevnaden på redovisningsområdet som görs av styrelsen komma att förändras, bl.a. på så sätt att styrelsen i högre utsträckning medverkar till att säkerställa kvaliteten i de finansiella rapporter som offentliggörs”*.³³⁷

Av BrB 15:10 framgår att *”Den som på annat sätt än muntligen lämnar osann uppgift eller förtiger sanningen, när uppgiften enligt lag eller annan författning lämnas på heder och samvete eller under annan liknande försäkran, döms, om åtgärden innebär fara i bevishänseende, för osann försäkran”*. Vid grov oaktsamhet döms istället till vårdslös försäkran. En förutsättning för att stadgandet skall äga tillämplighet är således att den försäkran som avgivits är föreskriven i lag eller annan författning.³³⁸ Nedan under avsnitt 4.2 beskrivs att de straffrättsliga tolkningsprinciperna medför att straffstadganden sällan är tillämpliga. Visserligen torde rekviritet att uppgiften skall lämnas *”enligt lag eller annan författning”* vara uppfyllt, eftersom det ju framgår i LvpM att försäkransmeningen skall avges. Men eftersom en förutsättning för ansvar enligt BrB 15:10 är att den skriftliga utsagan avges *”på heder och samvete eller under annan liknande försäkran”* torde inte en försäkran om att en uppgift är riktig inte anses tillräckligt för att straffstadgandet skall bli aktuellt och ett allmänt skadeståndsansvar därmed skulle kunna göras gällande pga. brottslig handling.³³⁹ Även vid införandet av bestämmelsen var uppfattningen att försäkransmeningen inte utgör en sådan försäkran som förutsätts för att straffansvar skall kunna bli aktuellt.³⁴⁰

Härkönen anser att det faktum att vissa regler, såsom försäkransmeningen, inte gör någon skillnad ur ansvarssynpunkt, medför en märklighet i regelsystemet.³⁴¹ Hon anser att detta bör lösas bl. a genom att istället för att ha civilrättsliga regler om skadeståndsansvar, införa straffrättsliga regler om informationsbrott på värdepappersmarknaden.³⁴² Denna uppsats tar inte ställning till huruvida aktiemarknadsbolagens informationsansvar bör tas ut ur ABL och istället regleras i det värdepappersrättsliga regelsystemet. Jag håller dock inte med om att försäkransmeningen skulle sakna betydelse i ansvarshänseende. För det första kan försäkransmeningen, då ansvar enligt ABL 29:1 för felaktigheter i rapporter som omfattas av ÅRL diskuteras, enligt Dotevall påverka *culpabedömningen*.³⁴³ Dotevall menar att bolagsledningen på grund av försäkransmeningen måste lägga särskild omsorg vid att försäkra

³³⁶ Prop. 2006/07:65, s. 119.

³³⁷ Prop. 2006/07:65, s. 119-120.

³³⁸ Bävestam, ”Något om den skadeståndsrättsliga betydelsen av försäkransmeningar i börsbolagens årsredovisningar”, SvJT 2006, s. 66.

³³⁹ Bävestam, ”Något om den skadeståndsrättsliga betydelsen av försäkransmeningar i börsbolagens årsredovisningar”, SvJT 2006, s. 69.

³⁴⁰ Prop. 2006/07:65, s. 120.

³⁴¹ Härkönen, s. 308.

³⁴² Härkönen, s. 332.

³⁴³ Dotevall, ”Countertermine – en skärpning av informationsansvaret för aktiemarknadsbolag?”, Ackordscentralen Nyheter, nr 3 2012 s. 10.

sig om att den information som lämnas enligt exempelvis ÅRL 9:3 om bolaget, rörande de risker och osäkerhetsfaktorer som vid tidpunkten för intygandet var kända för styrelsen är korrekt och ger en rättvisande bild av bolagets situation. För det andra torde försäkransmeningen kunna ha en relevans vid bedömningen av skadeståndsansvaret enligt SkL 2:2 (se exempelvis strax nedan under avsnitt 4.2 om att BrB 15:10 måste anses kunna ha en relevans i dessa fall).

4. Svindleristadgandet som ett argument för skadestånd enligt SkL 2:2

4.1 Allmänt om utkrävande av skadestånd som en följd av brottslig gärning

Information som lämnats om bolaget i andra sammanhang än de som omnämns i ABL 29:1 och som har diskuterats ovan får alltså bedömas enligt allmänna skadeståndsrättsliga principer. Det finns ett antal straffstadganden som hänför sig till utgivande och undanhållande av information. Då dessa straffstadganden är tillämpliga på ett visst handlande kan skadeståndsansvar naturligtvis bli aktuellt enligt den ovan nämnda huvudregeln i SkL 2:2 om att den som vållar ren förmögenhetsskada genom brott skall ersätta skadan. Exempel på sådana stadganden är bedrägeri³⁴⁴, bedrägligt beteende³⁴⁵, oredligt förfarande³⁴⁶, osant intygande³⁴⁷, bokföringsbrott³⁴⁸, insiderbrotten³⁴⁹, otillbörlig marknadspåverkan³⁵⁰ samt svindleri³⁵¹. Ovan under avsnitt 3.2.5 har även nämnts straffstadgandet om osann respektive vårdslös försäkrans.³⁵²

Då man befinner sig inom straffrättens domäner måste man dock ständigt vara medveten om att det där råder andra tolkningsprinciper än inom civilrätten. Den viktigaste tolkningsprincipen inom straffrätten är legalitetsprincipen³⁵³, som innebär att man inte kan straffas för något som inte uttryckligen framgår av ett straffstadgande. För att kunna straffas skall samtliga rekvisit i ett straffstadgande således vara uppfyllda, detta både objektivt och subjektivt, enligt den s.k. täckningsprincipen. För att dömas för ett brott krävs att det är ställt ”*utom allt rimligt tvivel*” att rekvisiten är uppfyllda.³⁵⁴ Presumtionen är att den åtalade är oskyldig till motsatsen har bevisats. De överväganden som skall göras inom straffrätten medför naturligtvis att det skulle vara svårt att göra bolagsledningen skadeståndsansvarig om skada enbart ersattes vid samband med brott. Ett exempel på detta är att straffstadgandena gällande bedrägeri, svindleri och oredligt förfarande kräver uppfyllande av rekvisit som inte alltid blir uppfyllda då bolagsledningen lämnat felaktig eller vilseledande information till en mindre grupp av bolagets intressenter.³⁵⁵

³⁴⁴ BrB 9:1.

³⁴⁵ BrB 9:2.

³⁴⁶ BrB 9:8.

³⁴⁷ BrB 15:11, se exempelvis NJA 1989 s. 796.

³⁴⁸ BrB 11:5.

³⁴⁹ De genom Marknadsmisbruksdirektivet (2003/6/EG) införda MmL 2-7 §§.

³⁵⁰ Även brottet otillbörlig marknadspåverkan infördes som en implementering av marknadsmisbruksdirektivet.

³⁵¹ BrB 9:9.

³⁵² BrB 15:10.

³⁵³ BrB 1:1.

³⁵⁴ Se exempelvis NJA 1980 s 725.

³⁵⁵ Härkönen, s. 285.

Traditionellt sett har skadeståndsrätt varit förknippad med straffrätt i svensk rätt, särskilt vad gäller ren förmögenhetsskada.³⁵⁶ Men de två områdena har glidit isär och jämfört med straffrättens fokusering på gärningsmannen och dennes straffbara handling, innehåller den strikt skadeståndsrättsliga bedömningen dels två prövningar (ansvarsgrund, se avsnitt 2.2.2, och ansvarsgräns, se avsnitt 2.2.3) och även två civila parter, vars intressen skall vägas och värnas (avsnitt 3.1.1). Fortsättningsvis kommer därmed inte varje rekvisit nagelfaras och synas med ”straffrättsliga glasögon”. Istället kommer frågan om skadestånd utan samband med brott diskuteras mer öppet och i enlighet med de resonemang förda i avsnitt 2 angående möjlighet till skadestånd även utan samband med brott. Exempelvis kan tas upp det i avsnitt 3.2.5 nämnda straffstadgandet i BrB 15:10, vars rekvisit ”*på heder och samvete eller under annan liknande försäkran*” inte torde anses vara uppfyllt i stadganden i LvpM om försäkran av rapporter. Eftersom något brott därmed inte torde vara tillämpligt, och eftersom ABL 29:1 inte till sin lydelse omfattas av själva det faktum att en försäkran har givits, är man således hänvisad till att argumentera för att ett skadeståndsansvar kan bli aktuellt utan samband med brottslig gärning enligt allmänna regler, SkL 2:2. Då man argumenterar på detta sätt och utan de ”straffrättsliga glasögonen” på, kan exempelvis lokutionen ”*annan liknande försäkran*” komma i ett annat ljus. Vid exempelvis tillfällen då en bolagsledning försäkrat att en rapport har ett visst innehåll, trots att man har stark anledning att tro annorlunda, bör en domstol kunna se *dels* att investerarintresset talar för att ett sådant agerande skall anses kunna medföra skadeståndsskyldighet trots avsaknad av samband med brott, och *dels* torde detta intresse även påverka culpabedömningen (se ovan under avsnitt 3.1.2).

I fortsättningen nedan kommer enbart ett skadeståndsansvar för handlingar och underlåtelser som liknar de som medför ett ansvar för svindleri, men där samtliga rekvisit inte anses uppfylla, att diskuteras. Att uppsatsen koncentreras just på svindleristadgandet beror främst på att det i fråga om informationsansvaret för bolagsledningen finns ett samband mellan ABL 29:1 och det straffrättsliga ansvaret för svindleri och det därmed förbundna skadeståndsrättsliga ansvaret enligt SkL 2:2.³⁵⁷ Dessutom låter sig en jämförelse göras med den nedan under avsnitt 4.2 diskuterade amerikanska rule 10b-5.³⁵⁸

4.1.1 BrB 9:9 – svindleristadgandet

Att det finns undantag från huvudregeln om att ren förmögenhetsskada inte ersätts då det inte är fråga om brottslig gärning, innebär inte att man kan börja diskutera ett sådant fall som om det vore ett ordinärt culpaansvar likt person- eller sakskada.³⁵⁹ Dels måste man, som nämnts, noga analysera vilka syften som eventuella överträdde regler har, och dels uppkommer, som nämnts ovan under avsnitt 2.2.3, främst i samband med investerares skadeståndsanspråk, svårlösta frågor om ansvarsbegränsning. Gällande svindleristadgandet i BrB 9:9 är det främst andra stycket som har betydelse för denna uppsats vidkommande, och fokus kommer därför att läggas där. Det bör också nämnas att svindleristadgandet och otillbörlig

³⁵⁶ Hellner och Radetzki, s. 65.

³⁵⁷ Dotevall, s. 239-240.

³⁵⁸ Härkönen skriver att de amerikanska regler som närmast kan liknas vid svindleribestämmelsen är principerna om *common law fraud* och *negligent misrepresentation*. Dessa regler kommer inte att redogöras för i denna uppsats.

³⁵⁹ Andersson, 2013, s. 133.

marknadspåverkan³⁶⁰ är likartade, och det kan förekomma att en gärning passar in under båda brottsbeskrivningarna.³⁶¹ Otillbörlig marknadspåverkan kommer dock inte behandlas vidare i uppsatsen.

Svindleristadgandet straffbelägger i st. 1 *”Den som offentliggör eller eljest bland allmänheten sprider vilseledande uppgift för att påverka priset på vara, värdepapper eller annan egendom”*. Här krävs det således att den vilseledande uppgiften offentliggörs eller sprids bland allmänheten i ett visst syfte, att påverka priset på exempelvis värdepapper.³⁶² I st. 2 behandlas istället den situationen att *”någon, som medverkar vid bildande av aktiebolag eller annat företag eller på grund av sin ställning bör äga särskild kännedom om ett företag, uppsåtligen eller av grov oaktsamhet offentliggör eller eljest bland allmänheten eller företagets intressenter sprider vilseledande uppgift ägnad att påverka bedömandet av företaget i ekonomiskt hänseende och därigenom medföra skada”*. I andra stycket krävs alltså inte uppsåt, utan även grov vårdslöshet kan medföra ansvar. Den som i all välmening i bokföringen offentliggör oriktiga uppgifter, utan uppsåt att skada annan, riskerar ansvar.³⁶³ En styrelseledamot kan med andra ord dömas för svindleri även om han eller hon inte har haft kännedom om att information i årsredovisningen är vilseledande.³⁶⁴ Andra stycket är också till skillnad mot första stycket inriktad på ett visst företag och att den vilseledande informationen lämnas av en viss personkrets, nämligen sådana som pga. sin ställning har särskild insyn i företaget. Dit hör bl. a VD och styrelseledamöter.³⁶⁵ Andra stycket omfattar till skillnad från första stycket inte bara att den vilseledande informationen offentliggjorts eller spridits till allmänheten, utan omfattar även sådan information som enbart spridits till företagets intressenter. Exempel på information som omfattas av svindleristadgandet är halvårs- och delårsrapporter.³⁶⁶

Gällande vilseledande eller felaktig information från bolagsledning i aktiemarknadsbolag finns endast lite praxis. I NJA 1992 s. 691 prövade HD om ett straffansvar enligt BrB 9:9 st. 2 kunde utdömas pga. att viss information undanhållits i en emissionsanmälan. Den information som dock hade lämnats var dock korrekt, om än den kanske inte gav hela bilden. HD underkände åtalet och uttalade *”att hänföra det åtalade förfarandet under det åberopade straffstadgandet skulle innebära att man - med avsteg från legalitetsprincipen - skulle ge stadgandet en utvidgad tillämpning som inte kan komma i fråga”*. I ett uppmärksammat hovrättsfall har dömts för svindleri pga. offentliggörande av vilseledande uppgifter om verksamheten, nämligen i en av rättegångarna i den s.k. ”Fermentaskandalen”.³⁶⁷ Exempelvis

³⁶⁰ MmL 8 §.

³⁶¹ Prop. 2004/05:142, s. 72.

³⁶² Brottsbalken – En kommentar, Del I, s. 9:104.

³⁶³ Brottsbalken – En kommentar, Del I, s. 9:105.

³⁶⁴ Båvestam, ”Något om den skadeståndsrättsliga betydelsen av försäkransmeningar i börsbolagens årsredovisningar”, SVJT 2006, s. 65.

³⁶⁵ Brottsbalken – En kommentar, Del I, s. 9:104.

³⁶⁶ Härkönen, s. 283.

³⁶⁷ RH 1990:102.

hade intäkter redovisats som aldrig hade infriats.³⁶⁸ I ett annat hovrättsfall dömdes för svindleri pga. vilseledande uppgifter i delårsrapport.³⁶⁹

4.2 Amerikansk reglering av aktiemarknadsbolag och den skadeståndsgrundande rule 10b-5

I USA skiljer sig civilrätten på olika sätt mellan olika delstater, och därför är det viktigt att känna till vilka rättsområden som regleras på federal respektive delstatlig nivå. Enligt den amerikanska konstitutionen får staten enbart lagstifta inom de områden där delstaterna delegerat lagstiftningsmakt.³⁷⁰ Bolagsrätten regleras främst på delstatlig nivå.³⁷¹ Bolagsrätten i USA är dock annorlunda till sitt innehåll än vad som har varit, och fortfarande är, fallet i svensk rätt. I en komparativ jämförelse mellan amerikansk och svensk bolagsrätt måste man vara medveten om att ”bolagsrätt” är snävare för en amerikansk jurist, och omfattar i princip bara den reglering som rör förhållandet mellan bolagsledningen och dess aktieägare.³⁷² Det finns viktig federal reglering som gäller för aktiemarknadsbolagens informationsgivning.³⁷³ Denna reglering är främst Securities Act, Securities Exchange Act och den ovan nämnda Sarbanes-Oxley Act.³⁷⁴ Securities and Exchange Commission (SEC) är en federal myndighet som dels övervakar värdepappersmarknadens aktörer, och på flera områden antar föreskrifter om hur de federala informationsreglerna skall tillämpas.³⁷⁵

4.2.1 Rule 10b-5

Ett exempel där SEC utfärdat föreskrifter är *rule 10b-5*.³⁷⁶ Den stadgar att *“It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce, or of the mails or of any facility of any national securities exchange”* *“To make any untrue statement of a material fact or to omit to state a material fact necessary in order to make the statements made, in the light of the circumstances under which they were made, not misleading”*. Amerikansk rätt, som i stor utsträckning bygger på engelsk rätt, har också ett common law-system, där rättspraxis är en mycket central del i rättsbildningen. Regeln 10b-5 har efter införandet 1942 utvecklats till ett förbud för den som innehar och den som har mottagit insiderinformation att överlämna informationen i strid mot sin lojalitetsplikt mot bolaget, samt mot den som lämnar informationen.³⁷⁷ I rättspraxis har även slagits fast att vid överträdelse kan ett skadeståndsansvar göras gällande mot privatpersoner, av personer som sålt eller köpt värdepapper under tiden då den vilseledande informationen lämnades.

³⁶⁸ Samuelsson, s. 210.

³⁶⁹ RH 1997:82.

³⁷⁰ Härkönen, s. 63.

³⁷¹ De främsta amerikanska bolagsrättsliga regelverken är delstaten Delawares ”Delaware General Corporation Law” (DGCL), främst därför att flera av de allra största bolagen är registrerade i Delaware, och ”Revised model business corporation Act” (RMBCA), som är en aktiebolagsrättslig modellag som över hälften av delstaterna antagit, om än i modifierade former.

³⁷² Den svenska regleringen kan dock sägas vara på väg i en liknande riktning som den ”avskalade” amerikanska, ovan har exempelvis nämnts att regler om information från öppenhetsdirektivet inte implementerades i ABL, utan främst i ÅRL och VpML, samt att prospektdirektivet främst implementerats i LHF och inte i ABL.

³⁷³ Härkönen, s. 63.

³⁷⁴ Den under avsnitt 1.1. nämnda Dodd Frank Act har genom Section 929 P utökat den territoriella räckvidden av rule 10b-5 (se Härkönen, ”Amerikansk övervakning av europeiska värdepappersmarknader – särskilt om tillämpningen av rule 10b-5 efter Dodd-Frank Act”, i ”Vänbok till Ingrid Arnesdotter”, s. 80). Detta kommer dock inte vidare kommenteras i uppsatsen.

³⁷⁵ SEC:s hemsida (<http://www.sec.gov/investor/pubs/securitieslaws.htm>) under ”SEC Rules and Rulemaking”.

³⁷⁶ 17 CFR 240.10b-5, grunden är Section 10 (b) SEA.

³⁷⁷ Härkönen, s. 163-165.

Potentiella aktieägare som valt att inte sälja aktier pga. vilseledande negativ information, och aktieägare som valt att inte sälja sina aktier pga. vilseledande positiv information, kan inte väcka talan om skadestånd pga. överträdelse av regeln.³⁷⁸ Alla möjligheter att utkräva skadestånd pga. utesluten transaktion torde vara uteslutna.³⁷⁹

Regeln i 10b-5 anger inte vilka rekvisit som skall vara uppfyllda för att ansvar skall kunna utdömas, utan även förutsättningarna för ansvar har fastställts genom praxis. För att regeln skall vara tillämplig krävs att den som offentliggjort informationen ska ha handlat med *scienter*.³⁸⁰ Enligt Härkönen kan *scienter* närmast översättas med att handlandet skall ha skett uppsåtligt.³⁸¹ Dotevall däremot skriver att rekvisitet närmast kan jämföras med grov oaktsamhet.³⁸² Då Härkönen vidare diskuterar frågan kan hennes resonemang möjligtvis sägas innebära att rekvisitet rör sig i gränslandet mellan uppsåtligt och grovt oaktsamt beteende.³⁸³ Kravet på *scienter* har frångåtts i praxis vid ett flertal tillfällen, exempelvis har *recklessness*, vårdslöshet, ansetts vara tillräckligt för ansvar i vissa fall.³⁸⁴

4.3 Att jämföra svindleristadgandet med rule 10b-5

Som jag var inne på i avsnitt 1.3 i inledningen, måste man för att kunna jämföra rättsregler mellan olika länder, vara medveten om vilken rättsbildningstradition som respektive lands lagstiftning bygger på. Rättsbildningstraditionen i USA bygger på engelsk rätt och har som sagt ett s.k. *common law*-system, eller som SEC uttrycker det: "*Rooted in the common law tradition of England, on which our legal system is based, we have relied largely on our courts to develop the law*".³⁸⁵ I USA antas reglering, och så även den federala regleringen av informationsgivning, ofta i form av ramlagar, vars innehåll genom åren fylls ut och kompletteras av rättspraxis.³⁸⁶ Ovan har beskrivits hur regeln 10b-5 gått från att vara en offentligrättslig regel, till en regel som kan ligga till grund för en civilrättslig skadeståndstalan från ett enskilt rättssubjekt. Innan man ställer sig frågan om huruvida svindleristadgandet skulle kunna få en liknande utveckling i svensk rätt, måste först konstateras att den svenska civilrätten i stor utsträckning bygger på den kontinentaleuropeiska rätten, där lagstiftning traditionellt sett haft en större betydelse för rättsbildningen. Ur den synpunkten torde det stå klart att det "sitter längre inne" för en svensk domare än en angloamerikansk sådan, att utveckla en lagregel i en viss riktning. Men som nämnts under kapitel 2.1 ovan, så innebär det inte nödvändigtvis att så inte sker överhuvudtaget. I de under det avsnittet refererade rättsfallen har utomobligatoriskt skadestånd för ren förmögenhetsskada bedömts vara möjligt, trots det tidigare rättsläget. Med risk för att låta tjugig kan i detta sammanhang återigen nämnas den direktivkonforma tolkning som en domare skall göra, där det står relativt klart

³⁷⁸ Härkönen, s. 271-272.

³⁷⁹ Samuelsson, s. 168.

³⁸⁰ SOU 2005:18, s. 42, Aaron v. SEC, 446 U.S. 680 s. 690 (1980), Ernst & Ernst v. Hochfelder, (1976).

³⁸¹ Härkönen, s. 272. Se även SOU 2005:18, s. 42.

³⁸² Dotevall, s. 234 samt s. 240.

³⁸³ Härkönen, s. 102-103.

³⁸⁴ SOU 2005:18, s. 42, John Nuveen & Co. v. Sanders, 450 U.S. 1005 (1981).

³⁸⁵ SEC:s hemsida (<http://www.sec.gov/news/speech/speecharchive/1998/spch221.htm>) under "III. Insider Trading Law in the United States".

³⁸⁶ Härkönen, s. 64.

vilka syften som skall premieras (se avsnitt 3.1). Utvecklingen i svensk rätt kan också sägas gå i riktning mot en mer domarskapad rätt.

Som nämnts under avsnitt 1.3 är det även viktigt att jämförda rättsregler har samma funktion. De federala reglerna SA och SEA, och därmed regeln 10 (b), som ligger till grund för 10b-5, kom till för att kontrollera sådana överträdelser, främst insiderhandel, som man ansåg låg bakom börskraschen 1929.³⁸⁷ Syftet med svindleristadgandet, som härrör från 1942 års strafflagsrevision, är att förhindra att vilseledande uppgifter lämnas till allmänheten, eftersom detta kan innebära avsevärd fara för förlustbringande transaktioner.³⁸⁸ Man ansåg det vid införandet av regeln finnas anledning att ställa extra höga krav då information lämnas av personer med insyn i företaget, eftersom tilltron från allmänheten torde vara större då så är fallet.³⁸⁹ Syftet med båda lagreglerna är således att undvika och beivra missbruk av information. Dotevall anser att BrB 9:9 st. 2 och rule 10b-5 har samma funktion.³⁹⁰

Precis som regeln 10b-5, stadgar inte svindleristadgandet att information skall offentliggöras, sådana regler finns som sagt istället i t ex ÅRL eller i exempelvis Nasdaq OMX:s regelverk. När felaktig eller vilseledande information väl har spridits på olika sätt, kan ansvar uppkomma. I den amerikanska rätten gäller att en person som köpt värdepapper i ett bolag har möjlighet att utkräva skadestånd vid överträdelse av 10b-5, trots att personen inte ens känt till de oriktiga uppgifter som lämnats.³⁹¹ Teorin har beskrivits under avsnitt 2.2.3 ovan och går under namnet *fraud on the market*, som bygger på den ekonomiska hypotesen om en effektiv marknad och där det ställs dels en presumtion om att vilseledande information reflekteras i priset på ett värdepapper som handlas på en likvid marknad, och dels en presumtion om att den som handlar värdepapper på en sådan marknad förlitar sig på att priset man betalar motsvarar dess värde.³⁹² Den skadelidande behöver visa att man köpt eller sålt värdepapper under tidsperioden då den vilseledande informationen lämnats, och att informationen medfört att bolagets värderats högre eller lägre än det annars skulle ha gjort.³⁹³

För att en skadelidande skall kunna utkräva skadestånd enligt svindleristadgandet krävs, som även diskuterats under avsnitt 2.2.3 ovan, att det föreligger ett adekvat orsakssamband mellan beslutet att köpa värdepapper och den vilseledande informationsgivningen.³⁹⁴ Ovan nämndes även att Dotevall anser att *fraud on the market*-teorin bör kunna tillämpas som metod för att fastställa ett orsakssamband i svensk rätt, åtminstone då ett skadeståndsansvar görs gällande enligt svindleristadgandet. Härkönen ställer sig tveksam till att tillämpa *fraud on the market*-teorin i ett straffrättsligt sammanhang, följderna av detta skulle enligt henne bli oöverblickbara och har inte stöd i praxis.³⁹⁵ Sammanfattningsvis kan sägas att trots att det

³⁸⁷ SEC:s hemsida (<http://www.sec.gov/news/speech/speecharchive/1998/spch221.htm>) under "III. Insider Trading Law in the United States".

³⁸⁸ Brottsbalken – En kommentar, Del I, s. 9:104.

³⁸⁹ Brottsbalken – En kommentar, Del I, s. 9:104.

³⁹⁰ Dotevall, s. 245.

³⁹¹ Dotevall, s. 244.

³⁹² Härkönen, s. 276.

³⁹³ Härkönen, s. 277.

³⁹⁴ Härkönen, s. 289.

³⁹⁵ Härkönen, s. 289.

föreligger skillnader mellan den amerikanska och den svenska rättsordningen och mellan svindleristadgandet och rule 10b-5, så finns det beröringspunkter. Avsikten med att införa rule 10b-5 var att förbättra de instrument som SEC hade till sitt förfogande för att lösa problem vid bedrägliga beteenden, inte att utöka möjligheterna för enskilda skadeståndsanspråk.³⁹⁶ Så trots att avsikten med att införa svindleristadgandet inte var att den skulle förflytta sig ”ut från straffrättsområdet” och enskilt ligga till grund för skadeståndstalan, och trots att svensk rätt inte är lika benägen att utvidga regler i praxis, så finns med tanke på vad som nämnts i denna uppsats, möjligheten att detta kommer ske. Enligt Dotevall är det möjligt att den fortsatta utvecklingen i svensk rätt kan få en liknande utveckling som i amerikansk rätt.³⁹⁷

5. Sammanfattning och analys

Uppsatsen har inte ingående behandlat revisorns ansvar. Inställningen bör enligt mig dock vara den att revisorns ansvar inte kan vara det primära ansvaret, utan snarare ett sekundärt ansvar. I uppsatsen har kort omnämnts det nyligen avgjorde Prosolvias målet, där revisorn dömdes till ansvar. Ett straff- och skadeståndsansvar hade tidigare i händelserna ej kunnat utkrävas av bolagsledningen. Det kan inte vara riktigt att en revisor har ett större ansvar än bolagsledningen i ett bolag. Det har också föreslagits, om än ännu inte lett till lagstiftning, att revisorers ansvar skall vara subsidiärt och proportionellt i förhållande till bolagsledningen.³⁹⁸

Det är dock viktigt att komma ihåg att rättsfallet bedömdes utifrån de informations- och redovisningsregler som gällde under räkenskapsåret 1997. Som denna uppsats pekar på har ansvaret för bolagsledningen ökat på senare år. Det har beskrivits att den objektiva sidan av culpabedömningen utgörs av regler för hur bolagsledningen ska agera. Eftersom fler och fler plikter har ålagts bolagsledningen i ABL och i andra lagar, har ansvaret såtillvida skärpts.

I frågeställningen i avsnitt 1.2 ställdes frågan vilket skadeståndsansvar gentemot investerare som en VD respektive en styrelseledamot i ett aktiemarknadsbolag riskerar vid felaktig eller vilseledande information. Det kan konstateras att det idag finns två vägar för att utkräva skadeståndsansvar gentemot en VD eller en styrelseledamot som lämnat information som inte är korrekt. Där man förr kunde komma åt felaktiga eller vilseledande prognoser om framtiden enbart med det nämnda svindleristadgandet i BrB 9:9 tillsammans med SkL 2:2, är det idag lite andra förutsättningar som gäller. Dels kan ett sådant agerande numera eventuellt sanktioneras av ABL 29:1, som sanktionerar bestämmelser om årsredovisning och prospekt. Dels är det möjligt att utrymmet för att använda svindleristadgandet för att utkräva skadestånd, har ökat och kommer att öka i framtiden. Detta genom att en uppluckring i praxis gradvis skett, så att det numer inte alltid krävs brottslig gärning för att skadestånd skall kunna utdömas. Utgången i hovrätten i det ovan nämnda Counterminemålet kommer troligtvis att sätta agendan för hur såväl lagstiftaren och övriga domstolar som investerare och bolagsledning kommer att agera i framtiden. Oavsett utgång i målet bör Högsta Domstolen enligt min mening ta upp målet, då stor osäkerhet råder på området.

³⁹⁶ Samuelsson, s. 169.

³⁹⁷ Dotevall, s. 240.

³⁹⁸ SOU 2008:79, s. 114.

På frågan om vem som kan bli ansvarig kan och bör ett funktionellt synsätt anläggas, så att inte enbart en formellt utsedd VD eller styrelseledamot riskerar ansvar, även den som verkligen agerar som en sådan riskerar också ett skadeståndsansvar. I nuläget anses gälla att emittenten, bolaget självt, inte kan bli skadeståndsskyldigt när investerarnas anspråk hänför sig till teckning eller förvärv av aktier eller andra fondpapper som utgivits av bolaget. Detta är som nämnts en rest från den tidigare inställningen i svensk rätt att borgenärsskyddet främst tillgodoses genom regler om aktiekapital. Detta synsätt är på väg att förändras och lagstiftningsförslag finns som föreslår att ett lagstadgat ansvar för emittenten bör införas. Dessa förändringar är enligt min mening befogade. Att detta lagförslag behöver införas är ett exempel på då lagstiftning från andra rättstraditioner införts i svensk rätt, utan att övrig lagstiftning fullt korresponderar. I exempelvis engelsk rätt är det fullt möjligt för juridiska personer (om än inte alla) att vara styrelseledamöter, något som är svensk rätt främmande. När då ett ansvar gentemot bolaget i vissa fall inte anses kunna göras gällande pga. att svensk rättstradition varit väldigt inriktad på att skydda aktiekapitalet i ett bolag, uppkommer en situation där en styrelseledamot eller VD riskerar ett mycket omfattande ansvar. Det nya förslaget skulle möjligen kunna medföra att bolagsledningens ansvar blir sekundärt gentemot bolagets ansvar. Om bolagsledningen agerat vårdslöst eller av uppsåt riskerar dock bolagsledningen istället att ett internt skadeståndsansvar görs gällande från bolaget. Det interna ansvaret har inte behandlats i denna uppsats.

Uppsatsen har också diskuterat frågan om hur stort skadeståndsansvaret riskerar att bli. I princip riskerar det att bli ”hur stort som helst”. I teorin har detta varit en mycket omdiskuterad fråga där flera möjliga vägar till en avgränsning av ansvaret har diskuterats. Till detta finns jämkningsmöjligheter både i ABL och i SkL. Min uppfattning är att det troligtvis är svårt att införa detaljerade bestämmelser som skulle passa in på varje fall. Likt ett antal författare förespråkat bör någon form av skälighetsbedömning göras. Det tycks stå klart att en lagändring krävs för att införa en begränsning av ansvaret. Möjligen skulle ett införande av en generalklausul, som påminner om 36 § AvtL, och som ger möjlighet att ta hänsyn till omständigheter i det enskilda fallet, vara en framkomlig väg i att avgränsa den ersättningsberättigade kretsen på ett korrekt sätt.

Den sista frågan som ställdes i frågeställningen var huruvida ansvaret för bolagsledningen ökat på senare år och vilka orsaker som i så fall låg bakom det. Det har konstaterats att ansvaret har ökat. Främst är det EU-direktiv, som genom implementering blivit svensk rätt, och förordningar, som medfört det ökade ansvaret genom fler regler. Men det är också så att en svensk domstol måste utföra en direktivkonform tolkning, vilket torde ha medfört en förskjutning till investerares förmån, dels avseende när culpa skall anses ha förelegat. Det kan enligt mig också möjligen förhålla sig så, att det *antal* situationer där en domstol bedömer att skadestånd för ren förmögenhetsskada pga. felaktig eller vilseledande information kan utdömas trots avsaknad av brottslig handling, och trots att handlingen inte omfattas av ABL 29:1, har ökat.

Ansvarsbestämmelserna är avsedda att ha en preventiv effekt³⁹⁹, och det är enligt min mening bra för att undvika att bolagsledningen lämnar vilseledande eller felaktig information. Dotevall har anfört att ett alltför utsträckt skadeståndsansvar gentemot bolagsledningen riskerar att medföra att allt mindre information lämnas om bolagets förhållanden, vilket inte är önskvärt ur ett ekonomiskt perspektiv.⁴⁰⁰ Riskerna med ett utvidgat ansvar är inget som uppsatsen inriktat sig på, men det är min inställning att man inte bör gå för långt och därmed riskera att försvåra möjligheten för investerare att få förstahandsuppgifter. Naturligtvis bör en bra balans eftersträvas. Vidare är det viktigt att svenska börsbolag kan rekrytera personer med den allra bästa kompetensen till positioner som styrelseledamot och VD. Om ett alltför omfattande ansvar kan utkrävas kan detta medföra att färre personer är intresserade av att inneha dessa ledande positioner.

I inledningen nämndes två ekonomiska kriser som drabbat världen under 2000-talet. Som en följd av finanskrisen, då flera banker räddades från konkurs av EU:s medlemsländer, drabbades EU för några år sedan av en skuldcrisis. Ytterligare finansiell reglering kommer med största sannolikhet att införas i Sverige, inte minst pågår diskussioner om en s.k. ”bankunion”.⁴⁰¹ Inget pekar i nuläget på att vi sett slutet på ansvarsutvidgningen för bolagsledningen i aktiemarknadsbolag.

³⁹⁹ SOU 2008:79, s. 70.

⁴⁰⁰ Dotevall, s. 240.

⁴⁰¹ SOU 2013:6, s. 65.

6. Källförteckning

6.1 Rättsfall

6.1.1 Svenska rättsfall

NJA 1935 s. 270

NJA 1948 s. 651

NJA 1980 s 725

NJA 1996 s. 700

NJA 1976 s. 282

NJA 1979 s. 157

NJA 1980 s. 383

NJA 1987 s. 692

NJA 1996 s. 224

NJA 1996 s. 700

NJA 1997 s. 418

NJA 2000 s. 404

NJA 2001 s. 878

NJA 2004 s. 609

NJA 2005 s. 608

NJA 2009 s. 16

RH 1990:102

RH 1997:82

RH 1999:41

RH 2008:46

Stockholms tingsrätt mål nr T 3866-02

Stockholms tingsrätt den 31 januari 2012 i mål T 15904-10 och T 19807-10.

6.1.2 Engelska rättsfall

West Mercia Safetywear Ltd v. Dodd (1988) BCLC 250

Re Paycheck Services 3 Ltd, Revenue and Customs Commissioners v Holland (2011) 1
BCLC 141

6.1.3 Amerikanska rättsfall

John Nuveen & Co. v. Sanders, 450 U.S. 1005 (1981).

Delaware Supreme Court, *Unocal Corporation v. Mesa Petroleum (493 A 2d 946 (Del 85))*,
1985

6.1.4 Danska rättsfall

UfR 2002 s. 2067

Sø- og Handelsrettens begrundelse og konklusion i dom af 2. September 1999

6.1.5 Rättsfall från EUD

Mål 14/83, Von Colson och Kamann mot Land Nordrhein-Westfalen.

Mål C-106/89, Marleasing SA mot La Comercial Inernational de Alimentacion SA.

Målen C-397-403/01, Pfeiffer m. fl mot Deutsches Rotes Kreuz, Kreisverband Waldshut eV.

Mål C-2212/97, Centros Ltd mot Erhvervs- og Selskabsstyrelsen

Mål C-208/00, Überseering BV mot Nordic Construction Company Baumanagement GmbH (NCC)

Mål C-167/01, Kamer van Koophandel en Fabrieken voor Amsterdam mot Inspire Art Ltd

6.2 Offentligt tryck

6.2.1 Sverige

Prop. 1972:5

Prop. 1997/98:99 – *Aktiebolagets organisation*

Prop. 2004/05:85 – *Ny aktiebolagslag*

Prop. 2004/05:142 – *Marknadsmisbruk*

Prop. 2004/05:158 – *Prospekt*

SOU 1995:44

SOU 2004:46 – *Svensk kod för bolagsstyrning*

SOU 2004:47 – *Näringslivet och förtroendet*

SOU 2005:18 – *Prospektansvar*

SOU 2013:6 – *Att förebygga och hantera finansiella kriser*

DS 2013:6 – *Prospektansvar*

6.2.2 EU

EU-kommissionen, *Report of the high level group of company law experts on a modern regulatory framework for company law in Europe KOM(2003) 284 slutlig, 2003*

EU-kommissionen, *Communication from the commission - Review of the Lamfalussy process Strengthening supervisory convergence KOM(2007) 727 slutlig*

6.3 Litteratur

6.3.1 Böcker

Andersson, Håkan, *Skyddsändamål och adekvans*, Iustus Förlag, 1993
[citeras: Andersson, 1993]

Andersson, Håkan, *Ansvarsproblem i skadeståndsrätten – Skadeståndsrättsliga utvecklingslinjer bok 1*, Iustus Förlag, 2013
[citeras: Andersson, 2013]

Andersson, Sten, Johansson, Svante, Skog, Rolf, *Aktiebolagslagen - En kommentar, Del III*, Norstedts Juridik, 2012
[citeras: Aktiebolagslagen: En kommentar, Del III]

Craig, Paul, De Burca, Graianne, *EU Law – Text, cases and materials*, Oxford University Press, 2011
[citeras: Craig och De Burca]

Dotevall, Rolf, *Bolagsledningens skadeståndsansvar 2 uppl.*, Norstedts Juridik, 2008
[citeras: Dotevall]

Hannigan, Brenda, *Company law, third edition*, Oxford University Press, 2012
[citeras: Hannigan]

Hellner, Jan, Radetzki, Marcus, *Skadeståndsrätt*, 8 uppl., Norstedts Juridik, 2010
[citeras: Hellner och Radetzki]

Hettne, Jörgen, Eriksson, Ida Otken, *EU-rättslig metod – Teori och genomslag i svensk rättstillämpning 2 uppl.*, Norstedts Juridik, 2011
[citeras: Hettne och Eriksson]

Holmqvist, Lena, Leijonhufvud, Madeleine, Träskman, Per Ole, Wennberg, Suzanne, *Brottsbalken – En kommentar, Del I*, 6 uppl., Norstedts Juridik, 2009
[citeras: Brottsbalken – En kommentar, Del I]

Härkönen, Elif, *Aktiemarknadsbolagets informationsgiving – särskilt om amerikansk och svensk reglering av selektiv information på sekundärmarknaden för värdepapper*, Jure förlag, 2013
[citeras: Härkönen]

Kershaw, David, *Company Law in Context, second edition*, Oxford University Press, 2012
[citeras: Kershaw]

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

[citeras: Kleineman]

Samuelsson, Per, *Information och ansvar, om börsbolagens ansvar för bristfällig informationsgivning på aktiemarknaden*, Göteborg 1991.

[citeras Samuelsson]

Af Sandeberg, Catarina, *Prospektansvaret; caveat emptor eller caveat venditor*, Iustus förlag, 2001.

[citeras: af Sandeberg]

Sandström, Torsten, *Svensk aktiebolagsrätt*, 3 uppl., Norstedts Juridik 2005.

[citeras: Sandström]

Sevenius, Robert, och Örtengren, Torsten, *Börsrätt*, Studentlitteratur, 2012

[citeras: Börsrätt]

6.3.2 Artiklar

(* Samtliga artiklar citeras i uppsatsen med namn och titel)

Bengtsson, Bertil, *Svensk rättspraxis: Skadestånd utom kontraktsförhållanden 2007-2009*, SvJT 2010 s. 762.

Båvestam, Urban, *Något om den skadeståndsrättsliga betydelsen av försäkransmeningar i börsbolagens årsredovisningar*, SvJT 2006

Dotevall, Rolf, *Några frågor som rör prospektansvar*. Nordisk tidsskrift för selskabsret, 2000:3/4

Dotevall, Rolf, *Countermines – en skärpning av informationsansvaret för aktiemarknadsbolag?*, Ackordscentralen Nyheter, nr 3, 2012

Härkönen, Elif, *Amerikansk övervakning av europeiska värdepappersmarknader – särskilt om tillämpningen av rule 10b-5 efter Dodd-Frank Act*, artikel i ”Vänbok till Ingrid Arnesdotter”, Jure, 2012.

Kleinemann, *Rådgivares informationsansvar - en probleminventering*, SvJT 1998

McDonald, Matthew, *Leading Lawyers on managing risks, building and maintaining compliance programs and understanding new legislation developing an effective SEC compliance program in a time of increased regulatory scrutiny*, SEC compliance best practices, 2011 edition, PartnerDrinker Biddle & Reath LLP, Cop © 2011 Thomson Reuters

6.4 Elektroniska källor

<http://www.bolagsstyrning.se/>

<http://www.cftc.gov/lawregulation/doddfrankact/index.htm>

<http://www.sec.gov/investor/pubs/securitieslaws.htm>

<http://www.sec.gov/news/speech/speecharchive/1998/spch221.htm>

Uppgifter om författaren:

Registrerades enligt Ladok på kursen 2013-09-01 (FFG = Förstagångsregistrering)

Har ej omregistrerats

Har ännu ej deltagit i några examinationstillfällen på uppsatsterminen.