

JURIDISKA INSTITUTIONEN



Handelshögskolan
VID GÖTEBORGS UNIVERSITET

Aktiemarknadsbolags skadeståndsansvar för bristfällig informationsgivning till aktiemarknaden

– en studie av de skadeståndsrättsliga ansvarsförutsättningarna

Tillämpade studier 20 p
Juris Kandidatprogrammet

Författare

Robert Jukic-Karlsson

Handledare

Svante O. Johansson

Ämnesområde:

Allmän skadeståndsrätt, Bolagsrätt, Börsrätt

Sammanfattning.....	2
1. Inledning.....	3
1.1 Ämnespresentation.....	3
1.2 Syfte och frågeställning.....	3
1.3 Metod.....	4
1.4 Avgränsning.....	5
1.5 Disposition.....	5
2. Aktiemarknaden och information – allmän bakgrund.....	6
2.1 Allmänt om den svenska aktiemarknaden.....	6
2.2 Aktiemarknadens informationsbehov.....	7
2.3 Aktiemarknadsbolagens informationsskyldighet.....	7
2.4 De förekommande bristfälligheterna på aktiemarknaden.....	9
3. Kan aktieägare med framgång framställa krav mot aktiemarknadsbolag vid skadesituationen?.....	10
3.1 Inledning.....	10
3.2 Allmänt om skyddet för aktiebolagets kapital enligt aktiebolagslagen.....	10
3.2.1 Skadeståndsanspråk i förhållande till kapitalskyddsreglerna i aktiebolagslagen....	11
3.3 Gällande rätt enligt rättspraxis.....	12
3.4 Analys av Kreuger & Toll-fallet i doktrinen.....	13
3.5 En reflektion över skadesituationen och kapitalskydd.....	16
4. Bolagets ansvar för sina företrädare.....	19
4.1 Inledning.....	19
4.2 Varför ansvarar bolag för sina företrädare?.....	19
4.3 Allmänt om principalansvar.....	19
4.4 Allmänt om organansvar.....	20
4.4.1 En reflektion över organansvar.....	23
4.5 Organ- och principalansvar vid bristfällig informationsgivning.....	24
5. Utomobligatoriskt skadeståndsansvar för ren förmögenhetsskada.....	26
5.1 Inledning.....	26
5.2 Allmänt om skadebegreppet.....	26
5.2.1. Bestämning av skadan vid bristfällig informationsgivning.....	27
5.3 Allmänt om ren förmögenhetsskada.....	29
5.3.1 Ren förmögenhetsskada vid bristfällig informationsgivning.....	30
5.3.1.1 Floodgate-argumentet.....	31
5.4 Allmänt om brott vid bristfällig informationsgivning.....	33
5.4.1 Svindleri i samband med bristfällig informationsgivning.....	35
6. Oaktshetsstandard och skyddat intresse.....	37
6.1 Inledning.....	37
6.2 Allmänt om oaktshetsstandard.....	37
6.2.1 Oaktshetsstandard vid bristfällig informationsgivning.....	38
6.3 Allmänt om skyddat intresse.....	39
6.3.1 Skyddat intresse vid bristfällig informationsgivning.....	39

7. Adekvat kausalitet	41
7.1 Inledning.....	41
7.2 Allmänt om orsakssambandet	41
7.2.1 Orsakssamband vid bristfällig informationsgivning	41
7.3 Allmänt om adekvansbedömningen	42
7.3.1 Adekvansbedömning vid bristfällig informationsgivning.....	42
7.3.1.1 <i>Transaktionssamband – befogad tillit eller presumerad tillit?</i>	43
7.3.1.2 <i>Transaktionssamband enligt praxis</i>	44
7.3.1.3 <i>Transaktionssamband enligt doktrin</i>	45
7.3.1.4 <i>En reflektion över transaktionssamband</i>	47
8. Sammanfattande slutdiskussion	50

Sammanfattning

Syftet med framställningen är att söka klarlägga de skadeståndsrättsliga förutsättningarna för aktieägare att rikta anspråk mot aktiemarknadsbolag för ren förmögenhetsskada de lidit på grund av bristfällig informationsgivning till aktiemarknaden. Ansvarsfrågan utreds främst ur ett skadeståndsrättsligt perspektiv. Ansvarssituationen medför dock att även kapitalskyddsregler i aktiebolagsrätten utreds eftersom dessa har en avgörande betydelse för möjligheten att framställa skadeståndskrav mot aktiemarknadsbolag.

Som ett första moment i uppsatsen tar jag mig an skadeståndsfrågan ur ett aktiebolagsrättsligt perspektiv – utifrån kapitalskyddsreglerna i aktiebolagslagen och praxis. Syftet är att utreda i vilken mån aktieägare vid den aktuella skadesituationen med framgång kan framställa skadeståndskrav mot bolaget. I dagsläget anser många i doktrinen att NJA 1935 s. 270 verkar immuniserande mot varje skadeståndsanspråk från aktieägare när anspråket härrör från förvärv eller teckning av aktie. Jag sticker ut hakan och anför att tolkningen av 1935 års fall enligt mitt förmenande utvidgats oberättigat långt i doktrinen. Om mitt resonemang *godtas*, torde följande gälla i förhållande till kapitalskyddsreglerna: Skadestånd kan utges till aktieägare eller tredjeman som likställs därmed, så länge som värdeöverföringsreglerna och försiktighetsprincipen i aktiebolagslagen efterlevs samt bolaget inte är i en konkursituation. Om mitt resonemang *inte godtas*, finns ingen möjlighet att enligt nu gällande rätt som aktieägare rikta ersättningsanspråk mot aktiemarknadsbolag för den skada man lidit på grund av bolagets vilseledande och utgivna information.

Bolagsansvar kan grundas antingen på principalansvar för anställda eller organansvar för ledningen. Jag kommer i uppsatsen fram till att bolagsansvar endast kan konstitueras vid brottsligt handlande, oavsett det gäller organansvar eller principalansvar. Detta för att gällande rätt inte utvidgats till att omfatta ersättning för ren förmögenhetsskada utan samband med brott vid den aktuella skadesituationen. Svindleri torde vara det mest aktuella brottet vid skadesituationen. Därvid begränsas också de möjliga skadesituationerna till när bristfällig informationsgivning utgivits och samtidigt utgör svindleri.

De skadeståndsrättsliga förutsättningarna vad avser skadebestämning, oaktsamhetsstandard eller skyddat intresse uppvisar inga större särpräglade egenskaper som gör dem svårtillgängliga. Däremot är adekvansbedömningen, med avseende på transaktionssamband, särpräglad. Mitt förslag är att använda ett verklighetsanknutet transaktionssamband: Tillitspresumtion om det berörda bolagets aktier handlas på en effektiv marknad, och annars tillitsprincipen.

1. Inledning

1.1 Ämnespresentation

Aktiemarknadsbolag¹ ("bolag") har en långtgående skyldighet att offentliggöra kurspåverkande information om bolaget till allmänheten. Bland annat skall finansiella rapporter och annan information som har en inte oväsentlig kurspåverkan utges. Den information som offentliggörs skall vara korrekt, relevant och tillförlitlig. På grund av den betydelse informationsflödet har för aktiemarknaden, finns börs- och straffrättsliga sanktioner som beivrar olika former av överträdelse av informationsplikten. Därtill finns en okodifierad marknadssanktion – risken att möta kalla handen från marknaden, s.k. *cold shouldering*.² I de allra flesta fall har dessa sanktioner visat sig vara tillräckliga för att förmå bolagen att uppfylla sin informationsplikt.³

Likväl riskerar aktieägare att lida en förmögenhetsskada när företrädare för ett aktiemarknadsbolag av oaktsamhet eller rent av svikligen förbiser nämnda informationsplikt. Skadesituationen kan vara att ett aktiemarknadsbolag offentliggör förskönande information om den finansiella ställningen i bolaget. Aktiekursen kommer då inte att spegla det korrekta värdet på aktierna. När korrekt information om den finansiella ställningen senare utges till aktiemarknaden, faller aktiekursen till den nivå som marknaden nu värderar aktierna till. De placerare som köpt aktier under tiden aktiekursen var uppblåst på grund av den vilseledande informationen, lider en ren förmögenhetsskada. Eftersom bolaget i de flesta fall torde⁴ ha "the deepest pocket", är det följaktligen för de skadelidande av störst intresse att kunna rikta sina ersättningsanspråk mot bolaget.⁵ Min avsikt med uppsatsen är att undersöka de skadeståndsrättsliga förutsättningarna för aktieägare att med framgång rikta skadeståndsanspråk mot aktiemarknadsbolag vid den beskrivna skadesituationen.

1.2 Syfte och frågeställning

Uppsatsen syftar till att klargöra de skadeståndsrättsliga förutsättningarna för aktieägare att

¹ Svenskt aktiebolag som utgivit aktier vilka är noterade vid en svensk börs eller en auktoriserad marknadsplats; Lag (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument.

² Se Munck, 2006, s. 564 f.

³ Se Samuelsson, 1991, s. 245.

⁴ Jag förbiser situationen där exempelvis Carl-Henrik Svanberg (Erikssons nuvarande vd) med en personlig förmögenhet om ca 1,4 miljarder kronor skulle bli styrelseledamot och/eller vd på ett mindre aktiemarknadsbolag.

⁵ Jfr även af Sandeberg, 2001, s. 259.

med framgång rikta anspråk mot aktiemarknadsbolag för ren förmögenhetsskada de lidit på grund av bristfällig informationsgivning till aktiemarknaden.⁶ Ansvarsfrågan utreds främst ur ett skadeståndsrättsligt perspektiv. Ansvarssituationen – när anspråk riktas mot aktiemarknadsbolag – medför dock att även kapitalskyddsregler i aktiebolagsrätten utreds eftersom dessa har en avgörande betydelse för ansvarsfrågan.

Den huvudsakliga frågeställningen som aktualiseras mot bakgrund av syftet med uppsatsen och den konkreta skadesituationen som behandlas är:

- *Kan aktieägare enligt gällande rätt få ersättning av ett aktiemarknadsbolag för ren förmögenhetsskada som uppkommit på grund av bristfällig informationsgivning till aktiemarknaden?*

Den huvudsakliga frågeställningen kan i sin tur brytas ner till följande delfrågor:

- 1) Kan aktieägare med framgång *framföra skadeståndskrav* mot bolaget när kravet hänförs till förvärv av aktier på aktiemarknaden?
- 2) Kan aktiemarknadsbolag göras ansvarigt *för sina företrädares oaktsamma eller brottsliga handlande* i samband med bolagets informationsgivning?
- 3) I vilken mån kan aktiemarknadsbolag bli *skadeståndsskyldigt för ren förmögenhetsskada* uppkommen på grund av bristfällig informationsgivning?
- 4) Hur är skadeståndsförutsättningarna vad avser *oaktsamhetsstandard, skyddat intresse och adekvat kausalitet* konstruerade vid skadesituationen?

1.3 Metod

Jag har använt mig av en traditionell juridisk, ofta kallad rättsdogmatisk, metod för att analysera ansvarsfrågan. Sätillvida har jag sökt klargöra gällande rätt genom en undersökning av lagstiftning, förarbeten, rättspraxis och doktrin. Av pedagogiska skäl har jag inte indelat uppsatsen i en strikt deskriptiv respektive analytisk del. Dels ser jag det som bättre att analysera löpande än att ha en separat analys, då läsaren i det senare fallet måste hoppa mellan olika avsnitt vilket kan upplevas som ett irriterande återkommande moment. Dels kan det vara lämpligt att beskriva gällande rätt och diskutera den i ett sammanhang. Min förhoppning är att

⁶ Med aktieägare likställs i uppsatsen tredjeman som tidigare varit aktieägare, men som sålt sina aktier i bolaget i fråga. Skadesituationen för tredjeman är att han/hon sålt sina aktier till ett för lågt pris på grund av att aktiekursen varit nertryckt i och med att bolaget inte korrekt lämnat information till marknaden om bolaget.

läsaren skall få en bättre förståelse för innehållet och rättsfrågan om de analytiska momenten är direkt kopplade till de deskriptiva avsnitten.

1.4 Avgränsning

Framställningen behandlar skador på grund av bristfällig informationsgivning till den s.k. sekundärmarknaden ("aktiemarknaden").⁷ Uppsatsen tar sikte på rena förmögenhetsskador i samband därmed. Jag förhåller mig i uppsatsen till bolagens eventuella utomobligatoriska ansvar.⁸ Detta eftersom aktiemarknadsbolag inte står i en avtalsrelation med förment skadelidande när aktier i bolaget säljs eller köps på aktiemarknaden. Det är inte bolaget som säljer eller förvärvar aktierna, utan aktieägare säljer aktierna och en annan aktieägare eller tredjeman köper aktierna. Framställningen omfattar enbart ansvarsförutsättningarna för aktiemarknadsbolag som är noterade på Stockholmsbörsen.

1.5 Disposition

Framställningen är disponerad enligt följande. I kapitel två ges korta översikter som jag anser är av betydelse för en kontextuell förståelse av ansvarsfrågan. Härvid ges en översikt av den svenska aktiemarknaden (2.1), aktiemarknadens informationsbehov (2.2), aktiemarknadsbolagens informationsplikt (2.3) och de förekommande bristfälligheterna på aktiemarknaden (2.4). I kapitel tre görs en översikt av möjligheten för aktieägare att framställa skadeståndsanspråk mot bolag när kravet hänförs till förvärv av aktier. Kapitlet syftar till att svara på delfråga 1. I kapitel fyra utreder jag bolags ansvar för företrädares handlingar – principalansvar och organsvar. Kapitlet syftar till att svara på delfråga två. I kapitel fem behandlar jag bolags utomobligatoriska skadeståndsansvar för ren förmögenhetsskada. Kapitlet syftar till att svara på delfråga tre. I kapitel sex och sju görs en översikt av hur skadeståndsförutsättningarna vad avser oaktsamhetsstandard, skyddat intresse och adekvat kausalitet är konstruerade vid skadesituationen. Kapitlen syftar till att svara på delfråga fyra. I kapitel åtta förs en slutdiskussion över skadeståndsförutsättningarna.

⁷ Sekundärmarknaden omfattar alla transaktioner i ett aktiemarknadsbolags aktier som sker *efter* den första offentliga transaktionen i bolagets aktier. Transaktioner som sker dessförinnan sker på primärmarknaden (marknadsintroduktioner), vilket omfattar när bolaget emitterar nya aktier och när redan emitterade aktier första gången ges ut på aktiemarknaden. Den senare ansvarsformen benämns prospektansvar.

⁸ För en obligationsrättslig översikt av relationen köpare-säljare av aktier hänvisas till Christina Rambergs avhandling "Kontraktsbrott vid köp av aktie – särskilt om fel" samt Stefan Lindskog artikel i SvJT 1993 s. ff "En avhandling om aktieöverlåtelser".

2. Aktiemarknaden och information – allmän bakgrund

2.1 Allmänt om den svenska aktiemarknaden ⁹

I vid mening tjänar värdepappersmarknaden¹⁰ den samhällsekonomiska funktionen att omfördela sparande och risk. Privatpersoner och institutionella placerare som har kapital att placera kort- eller långsiktigt, kan välja att investera dem i aktiemarknadsbolag som är noterade på Stockholmsbörsen. Därigenom får placerare en möjlighet till avkastning och sparande som senare kan realiseras. Den andra sidan av myntet är att aktiemarknaden allokerar riskkapital till företag. Anskaffning av kapital på aktiemarknaden kan ske antingen genom nyemissioner, då befintliga börsbolag ger ut (emitterar) nya aktier, eller genom att nya bolag introduceras på börsen.¹¹ Bara under 2006 anskaffades totalt cirka 15 miljarder kronor på detta sätt. På aktiemarknaden möter således kapitalbehövande bolag investerare som vill få avkastning på sitt kapital, vilket är av stor betydelse för samhället.

Den svenska aktiemarknaden har haft en närmast explosionsartad tillväxt de senaste årtiondena. För drygt tjugo år sedan var årsomsättningen 144 miljarder kronor och börsvärdet 60 miljarder kronor.¹² Motsvarande siffror för 2006 är 5519 respektive 4227 miljarder kronor.¹³ På drygt tjugo år har årsomsättningen ökat drygt 33 gånger och marknadsvärdet drygt 62 gånger.¹⁴ I takt med att aktiemarknaden expanderat har även aktieägandet i samhället breddats. Allt fler svenskar placerar en del av sitt sparkapital i aktier. Sparandet sker antingen genom direkt ägande i aktier eller indirekt genom försäkringsbolag, aktiefonder och andra institutioner. Sammantaget har skyddsintresset för investerare, stora som små, vuxit i takt med aktiesparandets ökning och utbredning i samhället.¹⁵

⁹ Se prop. 2006/07:65 s. 85, SOU 2006:50 s. 236, s. 244, prop. 1991/92:113 s. 56, Afrell, 1994, s. 22, af Sandberg, 2007, s.27, af Sandberg, 2001, s. 28, Afrell, 1995, s. 22 ff och Samuelsson, 1991, s. 17 f.

¹⁰ Värdepappersmarknaden indelas i: Aktiemarknaden som avser handel med värdepapper som givits ut (emitterats) av ett aktiemarknadsbolag; Kreditmarknaden som omsätter lån i olika former, exempelvis obligationer; Derivatmarknaden som omsätter terminsavtal och optioner. Se härom i SOU 1989:72 s. 269, Afrell, 1994, s. 22 f, Sandberg, 2007, s. 27 och Samuelsson, 1991, s. 17 f.

¹¹ När bolaget emitterar aktier innebär det att vederlaget som inflyter för de nytugivna aktierna ger ett kapitaltillskott till bolaget genom att det egna kapitalet ökar och likaså dess tillgångar; se Skog, 2006, s. 49-59 om nyemission.

¹² Stockholmsbörsens samtliga registrerade och noterade bolags totala antal aktier multiplicerat med dagskursen vid ett visst värderingsdatum; alltså en dagsfärsk värdering.

¹³ Riksbanken, 2007, s. 14.

¹⁴ Ökningen är inflationsjusterad; motsvarande siffror utan hänsyn till KPI är 38,3 respektive 70,45.

¹⁵ SOU 2005:18 s. 59 ff.

2.2 Aktiemarknadens informationsbehov

Betydelsen av informationsgivning från aktiemarknadsbolagen till aktiemarknaden är helt avgörande för en fungerande marknad. Det är främst informationens funktion att bevara allmänhetens *förtroende* för aktiemarknaden som är av fundamental betydelse. För utan förtroende minskar viljan att investera i aktier.¹⁶ Om investerare skulle avhålla sig från att investera i aktiemarknaden hade vi inte haft tillgång till den så viktiga *allokeringsfunktionen*, vilket som nämnt är viktig för samhället (ovan 2.1). Allmänhetens förtroende är också den enskilt viktigaste orsaken till att vi har en så pass omfattande reglering av aktiemarknaden.¹⁷ *På vilket sätt har då informationsflödet från bolagen betydelse för allmänhetens förtroende?*

Det aktiemarknadsrättsliga regelverket genomsyras av en huvudprincip: Alla på marknaden skall ha tillgång till samma kurspåverkande information vid samma tidpunkt och ges möjlighet att handla på lika villkor.¹⁸ Ingen skall kunna köpa och sälja aktier med tillgång till mer information än vad de andra aktörerna på marknaden har.¹⁹ Om inte principen upprätthålls finns en osund informationsasymmetri som kan störa allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden.²⁰ I förlängningen kan detta orsaka den ovan beskrivna ogynnsamma utvecklingen på aktiemarknaden, till förfång för en god riskkapitalförsörjning.²¹

En ytterligare förutsättning för att upprätthålla allmänhetens förtroende är att prissättningen på de utgivna aktierna är korrekt. Med detta avses det pris som aktierna uppgår till om all relevant information är utgiven och värderad av marknadsaktörerna.²² Om information innehålls eller är missvisande, kommer aktien inte att värderas korrekt varvid förtroendet för att investera i aktier minskar.²³

2.3 Aktiemarknadsbolagens informationsskyldighet²⁴

För att uppnå och upprätthålla en god genomlysning av aktiemarknadsbolagen samt motverka

¹⁶ Prop. 1991/92:113 s. 56. Utöver förtroende som faktor kan nämnas exempelvis vilka möjligheter som finns för alternativ avkastning, risk/avkastning per investeringsalternativ samt investerarens riskaversitet.

¹⁷ Se SOU 1984/85:157 s. 20 och Samuelsson, 1991, s. 18-19, 54, 81 ff.

¹⁸ Noteringsavtalet, 2007, Bilaga 1, kommentaren till 1 p. Se även Skog, 2004, s. 40.

¹⁹ Afrell, 1998, s. 263 f, Afrell, 2005, s. 149-152.

²⁰ Dahlman, 2004, s. 86

²¹ Afrell, 2005, s. 149-152

²² Se af Sandberg, 2001, s. 29, Kågerman, 2001, s. 54-56, Samuelsson, 1991, s. 81-87 och Jansson, 1995, s. 19.

²³ Se om prisbildning på aktiemarknaden: Fama, E, *Efficient capital markets*, Journal of finance, volume 25 New York 1970, Samuelsson, 1991, s. 184, af Sandberg, 2001, s. 53 och de Ridder, 2007, s. 53.

²⁴ Kågerman, 2001, s. 197 ff, Samuelson, 1991, s. 95 ff, Hansen, 2003, s. 283 ff och Afrell, 1995, s. 184 ff.

kontraproduktivt beteende hos bolagen, har det uppställts en reglering kring aktiemarknadsbolagens informationsgivning. Bolagen har en såväl av statsmakten normerad skyldighet som kontraktuell förpliktelse att, som huvudregel, snabbt utge all information som i icke oväsentlig grad är ägnad att påverka värderingen av noterade värdepapper till alla på marknaden samtidigt och tillse att den är korrekt.

Regler om informationsgivning finns i lagen (SFS 1992:543) om börs- och clearingverksamhet ("börslagen" eller "LBC"), Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 1995:43) och Stockholmsbörsens Noteringsavtal ("Noteringsavtalet"). I börslagen anges att aktiemarknadsbolagen skall offentliggöra de upplysningar som är av betydelse för bedömning av kursvärdet på aktierna.²⁵ Finansinspektionens föreskrifter avseende informationsplikt är mer detaljerade än lagtexten.²⁶ I föreskrifterna finns bland annat bestämmelser om att bolagen skall offentliggöra vissa beslut, exempelvis beslut om emissioner, ändring av bolagsordning och val av styrelse.²⁷ Vidare uppställs ett generellt krav på att utgivaren skall underrätta börsen om beslut eller händelser som i icke oväsentlig grad kan påverka bilden av utgivaren eller värderingen av utgivarens fondpapper och så snart det kan ske offentliggöra saken.²⁸ Den mest detaljerade regleringen finns i emellertid i Noteringsavtalet.

Noteringsavtalet är ett kommersiellt avtal som ingås mellan Stockholmsbörsen och de noterade bolagen, vilket bolagen är civilrättsligt förpliktigade att rätta sig efter.²⁹ I Noteringsavtalets första punkt stadgas att "bolaget utfäster sig att informera om bolaget och dess verksamhet i den omfattning och på så sätt som framgår av bilaga till detta avtal". I avtalets bilaga A regleras noga *när, hur och på vilket sätt* som information rörande bolaget skall offentliggöras. För att Stockholmsbörsens marknad skall fungera på ett rättvist sätt uppställs som generellt krav att all kurspåverkande information omedelbart skall offentliggöras med ett pressmeddelande.³⁰ All information som lämnas ut skall vara korrekt, relevant och tillförlitlig.³¹ Vilken information som är kurspåverkande kan vara svårbedömt i vissa fall.³² Information som *kan* vara kurspåverkande är exempelvis förvärv eller avyttring av

²⁵ Se 5 kap. 3 §, 6 kap. 2-4 §§ och 9 a kap. 3 § LBC.

²⁶ Se FFFS 1995:43 2 kap.

²⁷ Se FFFS 1995:43

²⁸ Se FFFS 1995:43

²⁹ Se Noteringsavtalet, 2007, p. 1.

³⁰ Noteringsavtalet, 2007, Bilaga A, p. 1, samt LBC 3 kap. 9 a §.

³¹ Aa p. 6.

³² Se aa p. 25. Att i detalj redogöra för dessa bedömningar är en uppsats i sig och fyller ingen direkt funktion för denna uppsats.

företag; samarbetsavtal och större kundordrar.³³ Noteringsavtalet innehåller även ett antal punkter som anses så viktiga att de *alltid* skall offentliggöras, varvid bolagen inte behöver bedöma om informationen är kurspåverkande eller ej. Det rör sig exempelvis om bokslutskommunikéer, delårsrapporter och byte av VD eller styrelseledamot.³⁴ I den s.k. generalklausulen, p. 25, omfattas all information som är av karaktären att de i icke oväsentlig grad är ägnad att påverka den bild av bolagets situation som skapats av tidigare offentliggjord information. Denna paragraf är en slasktratt som fångar upp *all* övrig information som inte finns beskrivna i avtalet. Sammantaget har aktiemarknadsbolagen en mycket omfattande informationsplikt enligt Noteringsavtalet.³⁵

2.4 De förekommande bristfälligheterna på aktiemarknaden

Med bristfällig informationsgivning³⁶ avser jag ett sammanfattande begrepp för: (i) När icke korrekt information utges, (ii) när korrekt informationspliktig information visserligen utges men detta inte sker rätttidigt eller (iii) när informationspliktig information innehålls av aktiemarknadsbolag. Enligt Samuelsson är de vanligast förekommande bristfälligheterna avseende informationsgivning till aktiemarknaden av följande art:³⁷

- Under- eller övervärdering av historiska eller aktuella intäkter;
- Under- eller övervärdering av tillgångar och dess effekt på intäktsberäkningen;
- Förtigande av beslut och händelser såsom nya upptäckter, planerade företagsförvärv och offentliga erbjudanden;
- Väsentliga händelser är offentliggjorda, men på ett sådant sätt att deras rätta betydelse förringas, samt
- ”Övriga fall”.

³³ Se aa p. 25.

³⁴ Se aa p. 9-24.

³⁵ Se Örtengren, 2007, s. 199 ff.

³⁶ Terminologin är lånad, dock modifierad, av Samuelsson, 1991, s. 284 not 152.

³⁷ Samuelsson, 1991. s. 22.

3. Kan aktieägare med framgång framställa krav mot aktiemarknadsbolag vid skadesituationen?

3.1 Inledning

En första förutsättning som måste utredas när utomobligatoriskt skadeståndsanspråk mot aktiemarknadsbolag vid skadesituationen är ämne för undersökning, är i vilken mån aktieägare överhuvudtaget kan framställa skadeståndsanspråk mot bolaget. Om denna möjlighet inte finns är det enligt mitt förmenande ointressant att diskutera de skadeståndsrättsliga förutsättningarna i övrigt. Som kommer att framgå är frågan minst sagt omdiskuterad och det går att framföra argument såväl för som emot. Vad som gör det hela problematiskt är att den allmänna skadeståndsrätten krockar med aktiebolagsrättsliga regler kring skyddet för bolagets kapital. Kapitalskyddsreglerna i aktiebolagsrätten sätter nämligen gränser för i vilken utsträckning bolagen får förfoga över sina medel. Reglerna omfattar utbetalningar till såväl aktieägare som tredjeman. Eftersom emellertid skadeståndsanspråken i skadesituationen kan röra utbetalningar till aktieägare, är det av betydelse att även undersöka vilken mån det finns särskilda begränsningar i aktiebolagsrätten när aktieägare eller tredje man som likställs därmed är betalningsmottagare. Jag kommer därför i det följande att utreda i vilken mån kapitalskyddet i aktiebolagsrätten utgör ett hinder mot att aktieägare framställer skadeståndskrav mot bolag vid bristfällig informationsgivning.

3.2 Allmänt om skyddet för aktiebolagets kapital enligt aktiebolagslagen³⁸

Aktiebolagets aktieägare ansvarar som utgångspunkt inte för bolagets skulder utöver det registrerade aktiekapitalet.³⁹ Endast aktiebolagets egen förmögenhet kan således tas i anspråk för betalning av bolagets skulder. Eftersom bolagets borgenärer får hålla till godo med endast bolagets förmögenhet, har det i aktiebolagslagen uppställts krav på att en viss bolagsförmögenhet – aktiekapitalet – skall tillskjutas vid bolagets bildande.⁴⁰ Det har vidare uppställts kapitalskyddsregler i lagen. Syftet är att värna om den kapitalbas som skall tillgodose skyddet för bolagets borgenärer.⁴¹ Om bolaget fritt kunde avhända sig sina tillgångar eller ådra sig nya skulder, skulle bolagsborgenärerna riskera att kvarvarande

³⁸ SFS 2005:551, framöver ABL.

³⁹ Se ABL 1 kap. 3 § st. 1, samt hänvisningen i st. 3 till 25 kap. 19 § enligt vilken personligt ansvar kan inträda för aktieägare i samband med likvidationsskyldighet.

⁴⁰ ABL 1 kap. 5 § och 14 §.

⁴¹ Bergström, 2001, s. 188 f.

förmögenhet inte räcker till betalning av skulderna allt eftersom de förfaller till betalning.⁴² Kapitalskyddsreglerna begränsar därvid bolagets rätt att vederlagsfritt minska tillgångarna eller öka skulderna.

3.2.1 Skadeståndsanspråk i förhållande till kapitalskyddsreglerna i aktiebolagslagen

Det kapital som främst omfattas av kapitalskyddsreglerna är det *bundna kapitalet*. Detta utgörs av aktiekapitalet och, i den mån det finns, även av uppskrivningsfond, eventuell reservfond och kapitalandelsfond. Bolagets egna kapital utöver det som är bundet, utgör *fritt eget kapital* och är uppdelat i fria fonder, balanserad vinst eller förlust samt vinst eller förlust för räkenskapsåret.⁴³ Aktiebolagens bundna medel är öronmärkt och får inte utdelas till aktieägare.⁴⁴ Bundna medel får endast användas till att täcka (i) förlust, samt för (ii) ökning eller (iii) nedsättning av aktiekapitalet.⁴⁵ I vilken omfattning kan då aktiebolagets egna kapital, mot bakgrund av kapitalskyddsreglerna, utbetalas till aktieägarna i form av skadestånd?

Till att börja med måste det avgöras hur utbetalning av skadestånd efter en bifallande dom kategoriseras enligt aktiebolagsrätten. Eftersom det anses att bolaget inte erhåller något i gengäld vid en utbetalning av skadestånd, ses utbetalningen som en *värdeöverföring* till de skadelidande aktieägarna.⁴⁶ Värdeöverföring från endast ske enligt bestämmelserna om vinstutdelning, förvärv av egna aktier, minskning av aktiekapitalet eller reservfonden för återbetalning till aktieägarna, och gåva som avses i 17 kap. 5 §. Andersson anför att enligt gällande rätt, skall alla transaktioner som inte skett med iakttagande av bestämmelserna i ABL prövas mot *vinstutdelningsregeln*.⁴⁷ Eftersom skadeståndsansättningen inte emanerar ur ABL, prövas följaktligen skadeståndsansättning mot ABL: s regler kring vinstutdelning och värdeöverföring.

ABL 17 kap. 3 § utgör ett för alla värdeöverföringar gemensam stadgande mot vilka samtliga typer av värdeöverföringar till aktieägare eller tredjeman skall prövas, alltså även vinstutdelning. Notera att tredjeman inkluderas, varvid även en tidigare aktieägare som sålt sina aktier och lidit förlust omfattas av regeln i den mån ersättning kan utgå till sådan enligt

⁴² Bergström, 2001, s. 189.

⁴³ ÅRL 5 kap. 14 §.

⁴⁴ Se prop. 1975:103 s. 193, 210 och 214.

⁴⁵ ABL 20 kap. 1 §, 11 kap. 1 § p. 1 och 17 kap. 3 §

⁴⁶ Se SOU 1997:168, s. 66, Skog, 2005, s. 87 ff, och Andersson, 1995, s. 179 ff.

⁴⁷ Andersson, 1995, s. 179 ff. Se i praxis exempelvis NJA 1990 s. 343, NJA 1980 s. 311 och NJA 1976 s. 618.

den utomobligatoriska skadeståndsrätten. En värdeöverföring får inte äga rum om det inte efter överföringen finns full täckning för bolagets bundna egna kapital. Ett ytterligare skydd för bolagets kapital finns i den s.k. försiktighetsprincipen.⁴⁸ Enligt denna gäller, att trots att vinstutdelningsbeloppet inte inkräktar på det bundna kapitalet, vinstutdelning ”endast får ske ...om den framstår som försvarlig med hänsyn till de krav som verksamhetens art, omfattning och risker ställer på storleken av det egna kapitalet, och bolagets konsolideringsbehov, likviditet och ställning i övrigt”. Om bolaget är ett moderbolag, skall hänsyn tas även till de krav som koncernverksamhetens art, omfattning och risker ställer på koncernens egna kapital samt till koncernens konsolideringsbehov, likviditet och ställning i övrigt”.⁴⁹

Systematiken i ABL 17 kap. 3 § medför att skadeståndsutbetalningar från aktiebolag till skadelidande aktieägare eller tredjeman bedöms enligt följande vad avser kapitalskyddsreglerna. (i) Utbetalningen sker vederlagsfritt, eftersom bolaget inte erhåller något i gengäld, och ses därför som en värdeöverföring. (ii) I den mån skadeståndet inkräktar på det bundna kapitalet är utbetalningen otillåten. (iii) Om utbetalningen ryms inom bolagets fria kapital och inte heller strider mot försiktighetsprincipen, är utbetalningen tillåten. För att däremot kunna ta i anspråk bolagets bundna medel krävs särreglering.

3.3 Gällande rätt enligt rättspraxis

NJA 1935 s. 270, (”Kreuger & Toll-fallet”), är det enda rättsfall i svensk rättspraxis där Högsta domstolen prövat huruvida aktiebolag kan åläggas skadeståndsskyldighet gentemot aktieägare, när skadeståndet grundas på förvärv av aktier. Bakgrunden till rättsfallet var i korthet följande.

Aktiebolaget Kreuger & Toll hade vid flera tillfällen utfärdat s.k. participating debentures,⁵⁰ vilka efter utfärdandet likt vanliga aktier handlades på sekundärmarknaden. I samband med att bolaget gick i konkurs bevakade ett antal personer som förvärvat debentures från tredje man fordran å skadestånd av konkursboet. Dessa innehavare av debentures hade lidit skada när deras debentures blivit värdelösa i konkursen. Innehavarna hade vid förvärvet förlitat sig på uppgifter som bolagets företrädare hade offentliggjort, men som ostridigt senare visade sig vara falska. Förvaltarna i konkursen bestred bevakningarna och åberopade att

⁴⁸ Andersson, 1995, s 200 ff.

⁴⁹ ABL 17 kap. 3 § st. 2.

⁵⁰ Motsvaras av dagens kapitalandelslån i ABL 11 kap. 11 §.

skadeståndsfordringarna inte lagligen kunde göras gällande *i förhållande till bolagets övriga borgenärer*. Högsta domstolen *ogillade* innehavarnas bevakningar i konkursen med följande motivering: ”Med hänsyn till den rätt i avseende å vinstutdelning och andel i bolagets tillgångar vid likvidation, som sålunda tillförsäkrats debenturesinnehavarna, måste dessa anses vara i väsentlig mån likställda med aktieägare och förty, oansett de omständigheter under vilka de förvärvat förbindelserna, icke kunna å dylikt förvärv grunda skadeståndsfordran mot bolaget.”⁵¹

Domskälen är knapphändiga vad avser skadeståndsfrågan. Den fråga som istället utreds desto mer är huruvida debenturesinnehavarna skulle likställas med aktieinnehavare. Det är istället i doktrinen, först av Karlgren sedan av Danielsson, som Kreuger & Toll-fallet har *tolkats* som att ett aktiebolag inte skall kunna bli skadeståndsskyldigt mot sina aktieägare när anspråket hänförs till förvärv av aktier.⁵² Detta oavsett att ansvarsgrunden på bolagets sida utgjorde svek. Domen avviker därigenom från allmänna rättsgrundsatser genom att det svek som företagits från bolagets sida inte ansågs tillmätas relevans.⁵³ Såväl utgången i målet som förespråkarna för utgången har emellertid mött kritik i doktrinen.⁵⁴ Låt oss därför övergå till att syna inställningen i doktrinen.

3.4 Analys av Kreuger & Toll-fallet i doktrinen

Uteslutande alla som förespråkar utgången i Kreuger & Toll-fallet, utom möjligen Danielsson, hänger upp sin åsikt kring Karlgrens artikel. Jag lägger därför extra vikt vid Karlgrens ansats att tolka domskälen och motivera utgången i 1935 års fall.

I sin argumentation kring domskälen tar Karlgren som *utgångspunkt* i vilken mån *ogiltighet* vid aktieteckning bör vara möjligt enligt avtalslagens regler om svek eller tro och heder.⁵⁵ Med aktieteckning avses det kontraktliknande läge som uppstår mellan bolaget och aktietecknare som genom nyemission från bolaget tecknat sig för aktier varvid en viss summa per tecknad aktie inbetalts till bolaget. Huvudargumentet *mot* en tillämpning av allmänna ogiltighetsregler är: ”De garantier som aktiebolagslagstiftningen, med hänsyn till frånvaron av

⁵¹ NJA 1935 s. 270, s. 277.

⁵² Se Karlgren, 1938, s. 187 ff, Danielsson, 1952, s. 83 ff, af Sandeberg, 2000, s. 284, Sandström, 2005, avsnitt 7.6, Hobér, 1987, s. 586 och Johansson, 2001, s. 356 not 55.

⁵³ Se avsnitt 5.4.

⁵⁴ Se Fredenberg, 1938, s. 714 f, Samuelsson, 1990, s. 260 not 64, Fallenius, 1999, s. 85 ff, af Sandeberg, 2000, s. 284 och af Sandeberg, 2007, s. 229 ff.

⁵⁵ Karlgren, 1938, s. 188.

personligt ansvar för bolagets delägare, söker genomföra i syfte att skapa en betryggande grundval för bolagets verksamhet – närmast reglerna om aktiekapitalet – skulle kunna tänkas i hög grad förfela sitt syfte, om personer som genom svikliga uppgifter av styrelsen, stiftarna etc. förletts att teckna aktier ägde draga sig från bolaget undan.”⁵⁶ För att tillämpa ogiltighetsreglerna talar enligt Karlgren främst ”det motbjudande in casu av att svek premieras” och ”det betänkliga ur samhällspreventiva synpunkter” av att låta transaktionen stå kvar orörd.⁵⁷ Efter en lämplighetsbedömning kommer Karlgren fram till slutsatsen, att ogiltighet inte bör vara möjligt vid aktieteckning ens om svekfullt beteende kan lastas bolaget.⁵⁸ Vad som slutligt väger över till nackdel för en tillämpning av allmänna ogiltighetsregler är att det svekfulla agerandet sker under straffrättsligt ansvar och att bolagsföreträdaren riskerar personligt skadeståndsansvar.⁵⁹ Enligt Karlgren väger således borgenärsskyddet tyngre än värnandet om *aktietecknarna*.

Karlgren anför därefter, att om nu hans argumentation kring ogiltighet vid aktieteckning godtas, följer en ”uppenbar konsekvens”. En aktietecknare kan i sådant fall inte heller rikta skadeståndsanspråk mot bolaget på grund av bolagets företrädares svek mot honom. Det vore nämligen ett slag i luften att inte tillåta ogiltighet vid aktieteckning, men sedan acceptera skadeståndskrav. Härigenom skulle aktietecknaren ändå ersättas motsvarande den förlust han lidit på grund av sitt delägarskap i bolaget.⁶⁰

Karlgren övergår sedan till fallet där en *aktieägare* köpt sina aktier på sekundärmarknaden och blivit utsatt för bolagets företrädares svek, alltså skadesituationen i uppsatsen. Han framhåller att ”alldeles samma motiv – ja man kan väl säga än starkare – som ha till följd att den allmänna skadeståndsskyldigheten i obligatoriska rättsförhållanden anses böra vika för aktiebolagsrättsliga hänsyn, tala för att så bör ske även med den utomobligatoriska”.⁶¹ Sålunda anses en aktieägare inte enligt Karlgren kunna kräva bolaget på skadestånd oavsett om de allmänna skadeståndsrättsliga förutsättningarna är för handen. Och detta *oberoende av storleken på bolagets fria egna kapital*. Denna uppfattning delas av Danielsson som angående Kreuger & Toll-fallet anför, att Högsta domstolen visserligen genom domen har gjort en avvägning. I valet mellan allmänna civilrättsliga principers skydd mot svek och liknande och

⁵⁶ NJA 1935 s. 270, på s. 277.

⁵⁷ Karlgren, 1938, s. 198.

⁵⁸ Karlgren, 1938, s. 199.

⁵⁹ Karlgren, 1938, s. 199.

⁶⁰ Karlgren, 1938, s. 201.

⁶¹ Karlgren, 1938, s. 202.

det aktiebolagsrättsliga kapitalskyddet för bolagets borgenärer, har det senare givits företräde. HD grundade dock enligt Danielsson sitt val främst på aktieägarnas rätt beträffande vinstutdelning och likvidationskvot, vilket jämställde debentures med aktier.⁶² I övrigt tillförs inte något ytterligare av dem som i övrigt yttrat sig i fördel till utgången i målet.⁶³ Låt oss istället se hur kritikerna fört fram sin sak i doktrinen.

Fredenberg kritiserar 1935 års fall och menar att det utgör ett ”uppseendeväckande undantag från civilrättens allmänna ogiltighets- och skadeståndsregler”.⁶⁴ Enligt honom bör den ”aktiekapitalets fridlysning” som HD beslutat *inte gå utöver själva aktiekapitalet*, varvid bolagets övriga medel skall stå till förfogande för aktieägare som genom svek eller villfarelse lidit skada. Samuelsson förefaller mena att Kreuger & Toll-fallet endast har betydelse vad gäller aktiebolagens bundna medel. Emellertid torde det enligt honom höra till ovanligheterna att ett skadeståndsanspråk till följd av bristfällig informationsgivning kan bli så stora att i vart fall aktiemarknadsbolags bundna kapital hamnar i farozonen.⁶⁵ Samuelsson gör i sin avhandling ett räkneexempel vilket enligt honom tyder på att ”skadeståndssanktionen varken [tycks] utgöra något hot mot börsbolagens solvens eller mot marknads funktionssätt”.⁶⁶ Samuelsson räknar i sitt exempel med en kursnedgång om 18 % när felaktig information korrigeras, att handeln till felaktig kurs pågått under 15 dagar och att dagsomsättningen var 2,4 miljoner kronor. Sammantaget är den maximala förlusten, om alla som köpt aktier i Bolaget under dessa dagar också behållit aktierna fram till den dag då informationen korrigerades, 6 miljoner kronor.⁶⁷ Samuelsson låter därför inte 1935 års fall vara en bromskloss när han i sin avhandling beskriver aktiemarknadsbolagens skadeståndsansvar. af Sandeberg däremot utgår från att enligt gällande rätt kan inte ett aktiebolag bli skadeståndsskyldigt mot sina aktieägare vid bristfälligt prospekt eller bristfälligt informationsgivning. HD har ju i och med målet tagit ställning, om än för 77 år sedan.⁶⁸ Hon är däremot på grundval av många faktorer starkt kritisk till rättsläget och dess konsekvens för investerare på aktiemarknaden. Vad Kreuger & Toll-fallet angår menar hon att borgenärer inte

⁶² Danielsson, 1952, s. 84.

⁶³ Jfr Sandström, 2005, avsnitt 7.6, Hobér, 1987, s. 586 (som dock inriktar sig på 1935 års fall avseende bolagsprospektansvar på obligationsrättslig grund) samt Johansson, 2001, s. 356 not 55.

⁶⁴ Fredenberg, 1938, s. 714.

⁶⁵ Samuelsson, 1991, s. 260 not 64.

⁶⁶ Samuelsson, 1991, s. 277.

⁶⁷ I ärlighetens namn skall tilläggas att Stockholmsbörsens årsomsättning som nämnt i avsnitt 2.1 har ökat 33 gånger mot var den var 1987. Därför utgör marknads expansion i sig en faktor som gör att äldre resonemang kring skaderisk inte lämpar sig längre. Jfr gärna med avsnitt 5.3.1.1.

⁶⁸ af Sandeberg, 2001, s. 284.

lider någon skada överhuvudtaget när det är fråga om att utbetala medel som ryms inom det fria egna kapitalet. Denna del av det egna kapitalet är inte öronmärkta för borgenärerna utan står till förfogande enligt kapitalskyddsreglerna. Samma uppfattning finns hos Fallenius. Utifrån ABL: s kapitalskyddsregler menar han att domskälen ur principiell synvinkel är särskilt märkliga. De innebär nämligen att skadestånd som visserligen innebär värdeöverföringar från bolaget till annan, men som inte inkräktar på bolagets bundna medel, anses otillåtna. Däremot är en identisk transaktion som benämns exempelvis utdelning tillåten enligt kapitalskyddsreglerna. Fallenius ser principen som Karlgren vaskat fram ur 1935 års fall som en överbyggnad till kapitalskyddsreglerna, och han finner inga skäl till att behålla överbyggnaden.⁶⁹

3.5 En reflektion över skadesituationen och kapitalskydd

Det finns som synes olika åsikter i doktrinen om domen i Kreuger & Toll-fallet och i vilken mån den innebär en total fridlysning av skadeståndsanspråk från aktieägare, när grunden utgör teckning eller förvärv av aktier. I ett perspektiv de lege ferenda finns utrymme för mycket diskussion, men låt oss förhålla oss till ”gällande rätt”⁷⁰. I så motto utgör rättsfallet ett uppenbart hinder som måste passeras för att kunna grunda ett skadeståndsansvar för bolaget. Jag instämmer med kritikerna i deras inställning till rättsfallet och Karlgrens svart-vita bedömning av detsamma. Enligt min uppfattning är det tveksamt om NJA 1935 s. 270 verkligen utgör den totala spärr som den av många anses vara. Det finns främst två skäl till att jag inte anser att rättsfallet utgör ett totalt hinder mot skadeståndsanspråk från aktieägare på grund av bolagets bristfälliga informationsgivning. Det ena rör den av Fallenius kallade överbyggnaden⁷¹ och dess verkliga innebörd, det andra rör systematiken mellan kapitalskyddsreglernas struktur i förhållande till överbyggnaden.

För det första. I 1935 års fall riktas skadeståndsanspråk mot ett konkursbo *genom en bevakningsanmälan*. Förvaltarna i konkursen bestred bevakningarna med grund i att skadeståndsfordringarna inte lagligen kunde göras gällande *i förhållande till bolagets övriga borgenärer*. Mitt utgångsläge är därför att bestridandegrunden prövas i förhållande till en bevakningsanmälan som rör ett skadeståndskrav. En konkurs är vidare en särpräglad situation vad avser bolagets förmögenhetsmassa. När väl ett aktiebolag försätts i konkurs finns

⁶⁹ Fallenius, 1999,

⁷⁰ Strömholm, 1992, s. 23 ff.

⁷¹ Fallenius, 1999, s. 98.

nämligen inte längre anledning att separera fritt kapital från bundet kapital – konkursboet står till förfogande för bolagets samtliga borgenärer.⁷² I den mån borgenärer vid en konkurs inte har särskild eller allmän förmånsrätt i konkursen, står alla fordringsägare på samma plan.⁷³ Borgenärerna konkurrerar på lika villkor och den totala förmögenhetsmassan, hur stor den nu är vid en konkurs, utges i förhållande till borgenärernas *kvotandel* av deras anspråk mot konkursboets behållning.⁷⁴ Konsekvensen blir då, att om aktieägare ges ersättningsrätt, kommer inte deras skadeståndsanspråk att kunna särskiljas från övriga borgenärers anspråk i konkursen. Det kapital som tidigare utgjorde bolagets bundna kapital kommer således att kvotvis utges till såväl ursprungliga borgenärer som aktieägare med skadeståndsanspråk. Skadeståndsberättigade aktieägare *konkurrerar* då med borgenärerna om det bundna kapitalet, oavsett om förmögenhetsmassan är större, *eftersom det bundna kapitalet utgör en del* av den förmögenhetsmassa som konkursboet utgör.

Jag vill mena att detta är den rimliga innebörden av 1935 års fall, och den situation som HD tar ställning till och som domen omfattar. Jag kan inte läsa att HD gör ett obiter dictum avseende aktieägares skadeståndstalan i andra fall än vid anspråk riktat mot konkursbo. Det finns inte heller enligt mitt förmenande anledning att gå utöver konkursfallet vad avser domens prejudicerande verkan.⁷⁵ Om propån godtas, finns i sådant fall en logisk systematik mellan ”överbyggnaden” och kapitalskyddsreglerna, vilket är det andra skälet.

Gällande kapitalskyddsregler utgör som beskrivet ovan inget absolut hinder mot att utbetala skadestånd till aktieägare. Det förutsatts dock att man inte (i) överträder värdeöverföringsreglerna och (ii) respekterar försiktighetsprincipen. Om vi då har situationen när bolaget är verksamt och aktieägare riktar skadeståndsanspråk mot bolaget, får enligt kapitalskyddsreglerna utbetalningen till aktieägare inte inkräkta på det bundna kapitalet. Vidare får inte utbetalningen äventyra verksamheten enligt försiktighetsprincipen. Därvid får skadeståndskrav som riskerar att försätta verksamheten på obestånd,⁷⁶ och eventuellt i

⁷² KL 1 kap. 1 §: ”Genom konkurs tar en gäldenärs samtliga borgenärer i ett sammanhang tvångsvis i anspråk gäldenärens samlade tillgångar för betalning av sina fordringar.” Se även 3 kap. 3 §.

⁷³ FRL 18 §: ”Fordringar som inte är förenade med förmånsrätt har inbördes lika rätt.”

⁷⁴ FRL 1 §.

⁷⁵ Se härom Peczenik, 1980, s. 126 f.

⁷⁶ Se KonkL 1 kap. 1 §: ”Med obestånd (insolvens) avses att gäldenären inte kan rätteligen betala sina skulder och att denna oförmåga inte är endast tillfällig.”

konkurs, *inte bifallas*.⁷⁷ Följriktigt sätter kapitalskyddsreglerna stopp för att aktieägares skadeståndskrav skall kunna försätta bolaget i en insolvenssituation, med efterföljande konkurs, där aktieägarna och de övriga borgenärerna konkurrerar om det bundna kapitalet. Och då har vi gått varvet runt; överbyggnaden sätter stopp för att aktieägare konkurrerar med borgenärer vid bolagets konkurs, och kapitalskyddsreglerna motverkar att aktieägares skadeståndskrav försätter bolaget i den situation där NJA 1935 s. 270 tar vid!

För att summera: 1935 års fall har enligt mitt förmenande tolkats oberättigat vitt av flertalet i doktrinen. Rättsfallet och kapitalskyddsreglerna i övrigt bör sammantaget inte sätta stopp för berättigade anspråk så länge som (i) värdeöverföringsreglerna och (ii) försiktighetsprincipen i ABL efterlevs samt (iii) bolaget inte är i en konkurssituation. Låt oss nu övergå till att syna de skadeståndsrättsliga förutsättningarna i övrigt.

⁷⁷ Jag föreställer mig att det kan vara lämpligt att en oberoende revisor edsvuren inför rätten intygar om bolagets finansiella situation, RB 36 kap. 11 §. Det förefaller mindre troligt att en oberoende revisor skulle vilseleda om de verkliga förhållandena i bolaget.

4. Bolagets ansvar för sina företrädare

4.1 Inledning

Ett aktiemarknadsbolag är en juridisk person, tillika en abstraktion som endast kan agera genom sina företrädare.⁷⁸ Alla åtgärder som sker i juridiska personers namn måste således vidtas av fysiska personer. När ett bolag hålls skadeståndsrättsligt ansvarigt beror det på att bolaget av rätten ansetts ansvara för sina företrädares handlingar.⁷⁹ I det följande utreds förutsättningarna för bolags ansvar för sina företrädares handlingar.

4.2 Varför ansvarar bolag för sina företrädare?

Grundvalarna för att ålägga juridiska personer skadeståndsansvar för sina företrädares handlande har av Hellner beskrivits på följande vis.⁸⁰ Om det överhuvudtaget skall finnas ett ansvar för vållande vid kommersiellt driven rörelse, är det lämpligare att koncentrera ansvaret hos rörelsen än hos arbetstagare eller det ledande organet. Rörelsen driver den verksamhet med vilken skaderisken är förknippad, bestämmer organisationsstrukturen och fördelar arbetsuppgifterna genom sina befattningshavare. Bolaget har möjligheter att teckna ansvarsförsäkring mot risken för vissa skador samtidigt som kostnaden för såväl försäkring som de skador vilka inte täcks av försäkring kommer att kunna belastas verksamheten. I den mån försäkring täcker skadorna, pulvreras kostnaden för skadorna på ett större försäkringstagarkollektiv. I de fall där ansvarsförsäkringen inte täcker skadorna – på grund av exempelvis grov oaktsamhet eller uppsåt – har företagen uteslutande bättre solvens än sina företrädare. Sammantaget kan sägas att bolag har ett företagaransvar.

4.3 Allmänt om principalansvar

Genom 3 kap. 1 § som infördes i skadeståndslagen (SFS 1972:207), SkL, 1972⁸¹ skall den som har arbetstagare i sin tjänst ersätta person- eller sakskada som arbetstagaren vållar genom fel eller försummelse i tjänsten. Motsvarande gäller i fall då arbetstagare *i tjänsten vållar ren*

⁷⁸ Se Hellner, 1964, s. 122 ff på s. 137, Samuelsson, 1991, s. 261 ff, af Sandeberg, 2001, s. 259 ff, Lindskog, 2007, s. 150 f.

⁷⁹ Hellner, 1964, s. 142 ff, Samuelsson, 1991, s. 261.

⁸⁰ Hellner, 1964, s. 122 ff på s. 142 f, och Hellner, 2000, s. 152 ff.

⁸¹ Före införandet ansågs enligt allmänna skadeståndsrättsliga principer, att bolag endast ansvarade för arbetstagares vållande om denne tillhörde drifts- eller arbetsledningen. För underordnade arbetstagare ansvarade bolaget endast i kontraktsförhållanden eller kontraktsliknande förhållanden samt i övrigt när den vållande hade en från risksynpunkt särskilt ansvarsfull befattning; se Hellner, 1964, s. 138 ff med hänvisningar.

förmögenhetsskada genom brott.

Det framgår inte av regeln vad som avses med ”i tjänsten”. Däremot behandlas rekvisitet i skadeståndslagens förarbeten.⁸² Avgörande för om arbetstagaren har vållat skadan i tjänsten är huruvida arbetstagarens handlande har ett *funktionellt samband med arbetstagarens tjänst*. Som utgångspunkt anses därför arbetstagares handlingar vilka ingår som ett led i dennes arbetsuppgifter och som är företagna under tjänstetid i regel utförda i tjänsten.⁸³ Det är emellertid inget krav att handlingen direkt avser fullgörande av ett tjänsteåliggande eller att skadan har vållats under arbetstid.⁸⁴

Brottsliga handlingar kan i vissa fall anses begångna i tjänsten.⁸⁵ I sådana fall skall dock principalansvar inträda endast under förutsättning att ”skadefallet typiskt sett hör till beräknliga risker i den verksamhet eller vid fullgörande av det slags arbetsuppgifter som det gäller”.⁸⁶ Av särskild betydelse i sådana fall anses vara huruvida arbetet har gett skadevållaren särskilda möjligheter att föröva brottet.⁸⁷ För ordnings skull får jag redan nu tillägga, att det krävs att straffbestämmelsen har som syfte att skydda det ekonomiska intresset hos skadelidande för att denne skall kunna grunda skadeståndsansvar på ett brottsligt handlande. Jag återkommer dock till detta i avsnitt 5.4. En klar skiljelinje när arbetsgivaren emellertid inte ansvarar, är vid s. k *abnormhandlingar* – handlingar som från arbetsgivarens synpunkt är helt opåräknliga. Exempel är sabotage eller dråp.⁸⁸

4.4 Allmänt om organansvar

Eftersom principalansvaret omfattar endast de personer som är arbetstagare inbegrips direktören, men inte styrelseledamöter som inte samtidigt är anställda.⁸⁹ Istället bedöms bolagens skadeståndsansvar för sina styrelseledamöters vållande enligt organteorin.⁹⁰ Enligt organteorin identifierar man driftsledningen med företaget självt, för att tala med Karlgren.⁹¹ Ansvar för organens vållande åläggs därvid bolaget som för eget handlande, analogt i enlighet

⁸² Prop. 1972:5 s. 479 f.

⁸³ Hellner, 2000, s. 160 och prop. 1972:5 s. 479 f.

⁸⁴ Prop. 1972:5 s. 479 f.

⁸⁵ Se exempelvis NJA 1998 s. 390, det s. k ”diamantfallet”, och NJA 1960 s. 644.

⁸⁶ Prop. 1972:5 s. 479.

⁸⁷ Prop. 1972:5 s. 480.

⁸⁸ Hellner, 2000, s. 161, prop. 1972:5 s. 481 f.

⁸⁹ Prop. 1972:5 s. 471. Exempel på anställd styrelseledamot är en arbetstagarrepresentant som är styrelseledamot; se lag (1987:1245) om styrelserepresentation för privatanställda.

⁹⁰ SkL 2 kap. 1 §, Hellner, 2000, s. 148 f och Dotevall, 1999, s. 186.

⁹¹ Karlgren, 1972, s.163 ff.

med 2 kap 1 § vid person- och sakskada och 2 § vid ren förmögenhetsskada i SkL. Att SkL 2 kap. även omfattar juridiska personers ansvar för sina organ framgår inte av lagtexten, men har ansetts vara självklart.⁹² Däremot omfattar 3 kap. 1 § SkL inte organföreträdare, varför brott inte nödvändigtvis alltid är ett kriterium för bolagets organansvar.⁹³ Jag återkommer mer utförligt till detta i kapitel fem, men vill för klarhets skull anföra följande. Enligt 2 kap. 2 § SkL gäller som huvudregel att ersättning för ren förmögenhetsskada endast utgår i samband med brott. Emellertid har en *utvidgning* skett i praxis innebärande att ersättning i vissa skadesituationer kan utgå trots avsaknad av brottsligt handlande. Det är dessa situationer som jag åsyftar när jag ovan skriver att brott inte alltid är ett krav vad avser bolagets ansvar för organföreträdare.

För aktiebolagets del skall bolagsstämma, styrelse, verkställande direktör och likvidator räknas som organ.⁹⁴ Således kan VD och även en arbetstagarrepresentant i styrelsen bli ansvariga på två grunder, beroende på *vilken typ* av åtgärd som företagits. I de fall VD vidtagit en åtgärd som lika väl kunde ha anförtrotts åt en vanlig arbetstagar, torde bolagets ansvar vara avhängt brott i enlighet med principalansvarsbestämmelsen.⁹⁵ Har åtgärden emellertid företagits av VD i sin egenskap av organ i bolaget, torde en prövning av bolagets ansvar ske utifrån organteorin.⁹⁶

Organansvarets utsträckning har utvecklats i praxis.⁹⁷ Hur långt organansvaret generellt sett utsträcker sig i svensk rätt är emellertid inte möjligt att svara på.⁹⁸ Vid principalansvar för ren förmögenhetsskada är som nämnt ovan ett kriterium att brottet begåtts ”i tjänsten”, men en motsvarande regel i SkL saknas för organansvar. Utgångspunkten enligt Dotevall är att bolaget blir ansvarigt för utomobligatorisk skada som vållats av organledamot. Förutsättningen för ansvar är dock att skadan vållats av någon av bolagets befattningshavare i sitt uppdrag för bolaget. Har ledamot av bolagsorganet emellertid överskridit sin *behörighet*

⁹² Hellner, 2000, s. 150.

⁹³ Hellner, 2000, s. 155.

⁹⁴ Prop. 1972:5 s. 532.

⁹⁵ Se Prop. 1972:5 s. 564 angående Bolagets ”dubbla ansvar” för VD.

⁹⁶ Prop. 1972:5 s. 433 och 564. Jag får dock tillägga att det krävs att bolaget i en eventuell process bestrider genom att åberopa de omständigheter som omfattar att VD agerat i egenskap av anställd, inte som organ för bolaget, samt styrka omständigheterna. Om käranden yrkar på skadestånd och grundar detta på omständigheten att VD agerat som organ kommer endast en prövning ske utifrån dessa omständigheter; *juria novit curia* hjälper inte avseende omständigheterna, utan endast avseende rättsgrunden. Se rättegångsbalken 17 kap. 3 § och 35 kap. 1 §.

⁹⁷ Se Hellner, 1964, s. 122 ff och Dotevall, 1989, s. 481 f.

⁹⁸ Se Hellner, 1964, s. 143 ff, Kleinman, 1987, s. 311 not 263 och Dotevall, 1989, s. 482.

och befogenhet, skall bolaget inte ansvara.⁹⁹ Taxell formulerar en allmän princip enligt vilken ansvar för skada som orsakas tredjeman vilar på bolaget enligt grundsatsen, att organens handlande är bolagets varvid tredjeman endast kan kräva ersättning från den ”vars verksamhet det gäller, dvs. bolaget”.¹⁰⁰ Handlingen som orsakat skadan bör ”ingå som ett led i och ansluta sig till bolagets aktivitet”.¹⁰¹ Samuelsson anför i enlighet härmed en allmän begränsning, att så länge handlandet som aspirerar på att konstituera ansvar skett *inom bolagets verksamhet*,¹⁰² kan handlandet tillskrivas bolaget.¹⁰³ Hellner framhåller att det kan diskuteras i vilken mån juridiska personer bör ansvara för ren förmögenhetsskada vållad av organföreträdare på samma vis som de ansvarar för sak- och personskada.¹⁰⁴ Anledningen är att det i allmänhet – enligt huvudregeln – krävs brottsligt handlande för att ren förmögenhetsskada skall utgå. Emellertid är ofta de handlingar som medför skadeståndsskyldighet vid ren förmögenhetsskada närmare förbundna med driften av verksamheten än som är fallet vid sak- och personskada, kontrar Hellner. Därför finns vid vissa sådana fall¹⁰⁵ skäl att låta bolaget ansvara för *alla* som i förhållande till utomstående framträder som självständigt handlande å bolagets vägnar.¹⁰⁶ Han menar att det inte finns anledning att ”draga en gräns mellan juridiska personers ansvar för sina organ och principalansvar i övrigt”. Istället bör begränsningen ligga i att skadorna skall ha vållats *i tjänsten* av den anställda eller organföreträdaren.¹⁰⁷ Eftersom Hellner inte särskiljer organföreträdare och övriga anställda mer än i *formellt hänseende*,¹⁰⁸ är det rimligt att han mot bakgrund av nuvarande skadeståndslag utsträcker organansvaret i nivå med vad som gäller för bolagets principalansvar i vart fall vad avser brottsligt handlande.¹⁰⁹ Kleineman å sin sida anser, i polemik mot Hellner, att man bör vara restriktiv med att ålägga bolag ett ansvar för organföreträdarens oaktsamma spridande av vilseledande information. Han ifrågasätter även det lämpliga i att låta bolag ansvara för sina företrädarens brottsliga

⁹⁹ Dotevall, 1999, s. 188.

¹⁰⁰ Taxell, 1963, s. 36 ff särskilt s. 39.

¹⁰¹ Aa, s. 37 f.

¹⁰² Se ABL 3 kap. 1 § 3 p och 8 kap. 42 §. Se även Dotevall, 1989, s. 206 ff och Dotevall, 1999, s. 92 ff.

¹⁰³ Samuelsson, 1990, s. 261.

¹⁰⁴ Hellner, 1964, s. 147.

¹⁰⁵ Som exempel nämner Hellner bedrägerifall vilka i vart fall i trängre mening medför *någon form av vinning för bolaget*. Med avseende på bristfällig informationsgivning kan detta motsvaras av exempelvis billigare krediter och minskad rabatt vid nyemissioner.

¹⁰⁶ Hellner, 1964, s. 147 f.

¹⁰⁷ Aa s. 148.

¹⁰⁸ Aa s. 148. Med formellt hänseende menar jag *inte*, att inte Hellner menar att organansvaret utgör ett handlande av bolaget medan ett principalansvar utgör ett för bolaget ansvar för annans vållande. Vad jag menar är att jag uppfattar Hellner som att det finns mindre anledning att särskilja de båda fallen åt och istället fokusera på begreppet ”i tjänsten”; jfr Hellner, 1964, s. 148.

¹⁰⁹ Jfr även Hellner, 2000, s. 150 ff

handlingar i detta sammanhang.¹¹⁰

4.4.1 En reflektion över organansvar

Oaktat att det inte går att precisera hur långt organansvaret sträcker sig, tycker jag att doktrinen har en samstämmig syn på att det måste finnas ett faktiskt samband mellan den skadebringande handlingen och den verksamhet som bolaget utövar. Likt vid principalansvar torde bolagen ansvara för brottsligt förfarande av organföreträdare förutsatt att sambandsrekvisitet uppfylls.¹¹¹ Kleineman intar som nämnt ovan en annan uppfattning. Jag får dock tillägga att hans uppfattning avviker mot gällande rätt enligt praxis¹¹² där det fastställts bolagsansvar vid olika typer av brottsligt handlande. Vidare finns ju stadgandet i SkL 3 kap. 1 § enligt vilket arbetsgivaren (bolaget) ansvarar för anställdas brott, och det finns enligt min mening ingen anledning att minska ansvaret när det gäller organansvar. Liksom vid principalansvar bör abnormhandlingar utförd av organföreträdare utesluta ansvar å bolagets sida. Eftersom det inte uttalat krävs brottsligt handlande för ett organansvar, torde bolagen således ansvara även utan samband med brott förutsatt (i) att ”verksamhetssambandet” uppfylls och (ii) att ersättning utges utan samband med brott. Jag återkommer i kapitel fem till i vilken utsträckning ersättning för ren förmögenhetsskada utges utan samband brott, men vill göra en liten passus redan nu.

Av praxis att döma så händer det från tid till annan att organansvar fastställs för ren förmögenhetsskada utan samband med brott. Ett talande rättsfall i sammanhanget är NJA 2005 s. 608. Högsta domstolen dömde att skadeståndsansvar förelåg ”för en tredje man som på ett kvalificerat otillbörligt sätt ingriper i andras avtalsförhållanden, så att den ena parten vidtar avtalsstridiga åtgärder till skada för den andra avtalsparten”.¹¹³ Högsta domstolen tar för givet att den ansvarige är den juridiska personen och använder ingen omskrivning för att fastställa ansvaret genom en organföreträdare. Det är kort och gott den juridiska personen som handlat, tillika bedöms mot SkL 2 kap. 2 § huruvida skadestånd skall utgå trots att brott inte varit för handen. Jag skulle därför sammanfattningsvis vilja påstå följande. När brott inte är för handen och verksamhetssambandet är uppfyllt, är *det utvecklingen i svensk praxis avseende skadestånd för ren förmögenhetsskada utan samband med brott* som avgör organansvarets utsträckning! En brasklapp kan avslutningsvis vara på sin plats: Johansson

¹¹⁰ Kleineman, 1998, s. 714.

¹¹¹ Se Hellner, 1964, s. 122 ff, särskilt s. 149-151.

¹¹² Se exempelvis NJA 1998 s. 390, det s.k ”diamantfallet”.

¹¹³ NJA 2005 s. 608 på s. 640.

menar att organsvarets betydelse i viss utsträckning har minskat i och med införandet av de allmänna reglerna om principalansvar.¹¹⁴ Det är ett klokt påpekande av Johansson, vilket vi kommer att se i nästa avsnitt.

4.5 Organ- och principalansvar vid bristfällig informationsgivning

Enligt mitt förmenande kan mot bakgrund av hur bolagens ansvar för sina företrädare är konstruerat en rimlig bedömning av ansvaret göras enligt följande. Som nämnt skall skadan enligt organteorin ha vållats av en befattningshavare i sitt uppdrag för bolaget. Det rör sig då om antingen medlem av styrelsen eller VD. Eftersom informationsplikten ständigt är aktuell (se avsnitt 2.3), torde som utgångspunkt informationsgivning falla under VD: s löpande förvaltning.¹¹⁵ Jag kan inte se att informationsgivning skulle åligga styrelsen eftersom det är just en så vardagligt förekommande uppgift.¹¹⁶ Ansvaret vilar då som utgångspunkt på bolaget genom dess VD *som organföreträdare*. Men, är det rimligt att tro att VD ombesörjer hela den process som informationsgivning de facto innebär – från att samla informationen och värdera den till att utge den? Knappast! Det finns så mycket arbetsuppgifter inom ett aktiemarknadsbolag utöver detta åtagande, att denna funktion som så många andra torde ha måst delegeras i aktiemarknadsbolagen. Mer plausibelt är att varje aktiemarknadsbolag har en *informationsenhet* som sköter detta åtagande ihop med eller utan VD: s inblandning. Denna uppfattning stöds av att Stockholmsbörsens Noteringskrav uppställer som krav att bolaget skall ha *en organisation* som möjliggör snabb spridning av information till aktiemarknaden.¹¹⁷ Vidare krävs att det utöver VD skall finnas minst en till person som skall kunna *uttala sig* å bolagets vägnar.¹¹⁸ För den personen och de anställda i informationsenheten har bolaget ett *principalansvar*.

En ytterligare förutsättning för bolagsansvar är enligt ovan, att den skadebringande informationsgivningen skett inom ramen för bolagets verksamhet vad angår organansvar eller

¹¹⁴ Johansson, 2001, s. 356.

¹¹⁵ Se ABL 8 kap. 29 §.

¹¹⁶ Se ABL 8 kap. 4 § om styrelsens arbetsuppgifter och 8 kap. 29 § om VD: s arbetsuppgifter. Notera att styrelsen kan ha ett internt ansvar mot bolaget avseende sin tillsynsfunktion, men är en annan fråga som inte berör det externa ansvaret i fråga.

¹¹⁷ Se p. 4.2 i Stockholmsbörsen – Noteringskrav med handledning, 2006-10.02.

¹¹⁸ Se p. 4.2 i Stockholmsbörsen – Noteringskrav med handledning, 2006-10.02.

i tjänsten vad angår principalansvar. Därmed faller inte alla skadeorsakande handlingar som företas under bolagets ansvar.¹¹⁹ Låt mig sammanfatta min syn på detta.

Arbetstagares handlingar vilka ingår som ett led i dennes arbetsuppgifter företagna under tjänstetid anses i regel utförda i tjänsten. Eftersom informationen enligt ovan resonemang ombesörjs av en särskild enhet inom bolaget, och således utgör direkta arbetsuppgifter, kan jag inte se att bristfällig informationsgivning inte omfattas av principalansvaret, oaktat att handlandet tillika utgör ett brott.¹²⁰ Det rör sig ju inte om en abnormhandling. Det torde inte heller råda något tvivel om huruvida informationsgivning ligger inom ramen för bolagets verksamhet. Dels är denna ett kriterium för att kunna verka som aktiemarknadsbolag i och med noteringskraven, dels skall viss information ges även enligt lag och föreskrifter. Vad angår informationsgivning i enlighet med noteringskraven, utgör en notering på Stockholmsbörsen grunden för att aktierna skall kunna omsättas. Detta är i sin tur en förutsättning för bolagens kapitalförsörjning i form av nyemissioner. Och en fullgod kapitalförsörjning som bidrar till bolagets överlevnad måste anses annat än ligga inom bolagets verksamhet. Vad sedan gäller den information som skall ges enligt lag och föreskrifter så står den på egna ben i och med att det är en skyldighet, varvid denna informationsgivning klart ligger inom bolagets verksamhet. Vid skada på grund av bristfällig informationsgivning finns således ett faktiskt samband mellan vållandet av skada och den verksamhet som bolaget utövar.¹²¹

¹¹⁹ Se Kleineman, 1987, s. 311 särskilt not 263, Dotevall, 1989, s. 479-485, Samuelsson, 1990, s. 261 f, Taxell, 1963, s. 183 och Hellner, 1964, s. 148 särskilt not 78.

¹²⁰ Se avsnitt 5.4 om brott i samband med bristfällig informationsgivning.

¹²¹ Taxell, 1963, s. 36.

5. Utomobligatoriskt skadeståndsansvar för ren förmögenhetsskada

5.1 Inledning

Skadestånd är den ersättning som skall sätta den skadelidande i samma ekonomiska ställning som om skadan inte hade inträffat.¹²² Den skadesituation som behandlas i uppsatsen gör att det är, som tidigare nämnt, regler om skadestånd i *utomobligatoriska förhållanden* som aktualiseras som grund för ersättning.¹²³ Eftersom varken aktiebolagslagen eller den aktiemarknadsrättsliga regleringen innehåller ansvarsregler som berör *aktiemarknadsbolagens* skadeståndsansvar, får anspråk riktas med skadeståndslagen som ansvarsgrund.¹²⁴ Härvid aktualiseras dels i vilken utsträckning ren förmögenhetsskada ersätts utan samband med brott, vilket skulle kunna vara aktuellt vid organansvar där brott inte nödvändigtvis – på samma sätt som vid principalansvar – är ett rekvisit. Dels vilket eller vilka brott som en anställd kan göra sig skyldig till i samband med skadesituationen och därigenom ådraga bolaget ett skadeståndsansvar genom principalansvarsbestämmelsen. Låt oss börja med en översikt av skadebegreppet, för att därefter gå in på ren förmögenhetsskada utan samband med och i samband med brott vid bristfällig informationsgivning.

5.2 Allmänt om skadebegreppet

Dotevall definierar begreppet ren förmögenhetsskada enligt följande: ”Skada är en företagsekonomisk *mätbar* [min kursivering] förmögenhetsförlust som utan eller mot den skadelidandes vilja drabbat denne.”¹²⁵ Den som *sålt aktier* har gjort en förlust om exempelvis förtigen information var kurshöjande och dito åsamkar ett förtigande av kurssänkande information *köpare* en förlust.¹²⁶ Det är en samstämmig uppfattning att endast köpare och säljare lider skada och således kan aspirera på att utgöra den skadelidande kretsen.¹²⁷ De som på grund av informationen avhållit sig från att köpa eller sälja, och endast vidkänns en nedgång på aktierna när de faller till en korrekt kursnivå när bristfällig information korrigeras offentligt, anses inte ha lidit skada.

Vanligen bestäms skadan genom att man jämför den aktuella förmögenheten hos den

¹²² Hellner, 2000, s. 21.

¹²³ Aa s. 21.

¹²⁴ Johansson, 2001, s. 356.

¹²⁵ Dotevall, 1989, s. 98.

¹²⁶ Samuelsson, 1991, s. 315.

¹²⁷ Se exempelvis Samuelsson, 1991, s. 290.

skadelidande med den tänkta situation som *skulle ha förelegat* om inte den skadebringande handlingen inträffat – *differensmetoden*.¹²⁸ Det finns dessvärre inga exakta värderingsmodeller för bedömningen av vad aktiekursen skulle ha varit om några fel eller brister inte hade förekommit i informationsgivningen från bolaget. Differensmetodens hypotetiska bestämning kan vålla vissa bekymmer i en konkret skadebedömning och den rena förmögenhetsskadan i förevarande fall är på grund av sin natur svår att uppskatta.¹²⁹ En akties kursförändring i en skadesituation beror nämligen inte nödvändigtvis endast på bristfällig informationsgivning, utan kan påverkas av även annat.¹³⁰ Exempelvis kan korrekt information som givits ut av bolaget *och/eller* det allmänna börsklimatet – ett sjunkande eller stigande marknadsindex – påverka huruvida aktiekursen går upp eller ner.¹³¹ Därvid skulle det vara svårt att isolera den skada som beror på den bristfälliga informationen från andra påverkande faktorer. Problemet med att fastställa skadeståndet kan emellertid lösas genom att rätten gör en skälighetsuppskattning av skadan, vilket är möjligt om full bevisning om skadan inte alls eller endast med svårighet kan föras.¹³² Det torde vara rimligt att rätten vid en skälighetsuppskattning inspireras av hur skadebedömningen beskrivs i doktrin, vilket jag nu övergår till.

5.2.1. Bestämning av skadan vid bristfällig informationsgivning

Enligt Samuelsson torde det inte finnas en mer tillförlitlig uppskattning av en viss akties värde än den som aktiekursen ger, varvid skadebegreppet bör knyta an till aktiekursen.¹³³ Med skada förstås i sin tur den förmögenhetsförlust som åsamkats genom en utebliven eller inträffad väsentlig kursförändring orsakad av försumlighet hos den uppgiftsskyldige.¹³⁴

Aktiekursen *ex ante* används som utgångspunkt för att fastställa värdet på aktierna under den tid vilken aktiekursen var påverkad av den bristfälliga informationen. Därefter jämförs kursen *ex ante* med kursen *ex post*, när bristfälligheten undanröjts genom exempelvis ett korrigerande uttalande. *Differensen* utgör den rena förmögenhetsskadan. Samuelsson anför vidare, att mot

¹²⁸ Dotevall, 1989, s. 98, se även Rodhe, 1956, s. 489 och Persson, 1953, s. 16.

¹²⁹ Se Samuelsson, 1991, s. 289 f, jfr även Dotevall, 1989, s. 98 och s. 536 f.

¹³⁰ Se Samuelsson, 1991, s. 289 f. Samuelsson benämner förändringar på marknaden som helhet som *systematiska faktorer*; se även avsnitt 12.4 i Samuelsson, 1991.

¹³¹ Jfr även avsnitt 5.5.1 samt Hellner, 2000, s. 214 ff om konkurrerande skadeorsaker.

¹³² Se rättegångsbalken 35 kap. 5 § 1 ledet. Märk att det andra ledet inte torde aktualiseras i förevarande fall, eftersom det främst avser brottmål och när beloppet inte överstiger ett halvt basbelopp, i skrivande stund 20 150 kr.

¹³³ Samuelsson, 1991, s. 288 f.

¹³⁴ Aa . s. 289.

bakgrund av de ovan beskrivna svårigheterna att påvisa ett samband mellan den bristfälliga informationen och uppkommen kursförändring, bör endast handlande eller underlåtenhet att handla å bolagets sida som innebär *väsentlig kurspåverkan* vara skadestandsgrundande. Tidigare ansåg Samuelsson att kursfluktuationer understigande 10 % fick anses falla inom den riskmarginal som aktiehandel normalt förknippas med. Även af Sandeberg utgick från beloppsgränsen 10 % *men* ansåg att det kan finnas fall när avsteg bör göras, varvid hänsyn tas till exempelvis den normala volatiliteten¹³⁵ för aktien samt kursnivån.¹³⁶ Beloppsgränsen om 10 % var anknuten till den dåvarande lagstiftningen om insiderhandel.¹³⁷ Eftersom denna beloppsgräns nu är borttagen enligt motiven till motsvarande aktuella regler mot insiderhandel, har Samuelssons uppfattning ändrats till en bedömning *in casu* avhängd flera parametrar, i samklang med af Sandebergs uppfattning.¹³⁸ Detta avsteg från en fast gräns torde innebära en mer flexibel bedömning hos Samuelsson, istället för den tidigare mer strikta.

Om den skada som den bristfälliga informationsgivningen orsakar förstärks av *förändringar på marknaden som helhet* (systematiska faktorer), finns två sätt att lösa problemet. Antingen måste en korrigering göras för att möjliggöra en plausibel uppskattning av skadan,¹³⁹ eller presumera att skadan i sin helhet är orsakad av den bristfälliga informationsgivningen *om* detta är huvudorsaken.¹⁴⁰ Enligt första varianten, *isolerar* den förmenta skadan uppskattningsvis från systematiska faktorer, och enligt den andra lämnas systematiska faktorer obeaktade om den bristfälliga informationsgivningen utgör huvudorsaken. (ii) Om marknaden är i stiljte, innebärande en i sin helhet neutral utveckling som inte påverkar marknaden, kan man presumera att hela kursutvecklingen emanerar ur den bristfälliga informationsgivningen. Detta förutsätter att ingen information släppts i övrigt av bolaget. (iii) I de fall där information släppts av bolaget, mellan den tid som aktierna förvärvades eller såldes, och denna påverkade aktiekursen under tiden, måste en uppskattning göras enligt differensmetoden. Därvid försöker man isolera den bristfälliga informationsgivningens kurseffekt från övrig information.

¹³⁵ Volatilitet är ett begrepp inom finansiell värld för prisörligheten hos aktier och andra finansiella tillgångar. Enkelt uttryckt beskriver volatilitet hur mycket priset på en finansiell tillgång svänger eller varierar. Ju mer tillgångens värde rör sig upp och ner desto högre volatilitet har tillgången.

¹³⁶ af Sandeberg, 2001, s. 115, af Sandeberg, 2007, s. 273 f.

¹³⁷ Samuelsson, 1991, s. 289, prop. 1984/85:157 s. 89 och prop. 1990/91:142 s. 83.

¹³⁸ Jfr Samuelsson, 2005, s. 190 f, prop. 2004/05:142 s. 56 och prop. 1995/96:215 s. 36. Se Samuelson, *Lärobok i kapitalmarknadsrätt*, 2 uppl. s. 287 om hans ändrade uppfattning avseende väsentlighetsbedömningen.

¹³⁹ Samuelsson, 1991, s. 289. Se även avsnitt 5.5.1.

¹⁴⁰ Jfr Dotevall, 1989, s. 537.

5.3 Allmänt om ren förmögenhetsskada

Huvudregeln i svensk rätt är att den som vållar ren förmögenhetsskada *genom brott* skall ersätta skadan, förutsatt att straffregeln skyddar enskildas ekonomiska intressen, SkL 2 kap. 2 §.¹⁴¹ Bestämmelser om skadestånd för ren förmögenhetsskada som *inte orsakats genom brott* finns i 3 kap. 2 och 3 §§ SkL, som handlar om det allmännas skadeståndsansvar, samt i speciallagstiftning såsom immaterial-, konkurrens- och miljöretten. Därtill gäller ett vidsträckt ansvar för ren förmögenhetsskada i kontraktsförhållanden.¹⁴²

SkL 2 kap.2 § framställs på grund av lydelsen ofta som en spärregel mot att tillerkänna ren förmögenhetsskada utan samband med brott.¹⁴³ Svensk rättspraxis uppvisar också traditionellt en konservativ inställning till ansvaret för rena förmögenhetsskador.¹⁴⁴ Huvudregeln skall emellertid inte läsas e contrario – att det skall vara omöjligt att ålägga ett skadeståndsansvar för ren förmögenhetsskada utanför de lagreglerade områdena, om skadan inte orsakats genom brott eller uppkommit i ett kontraktsförhållande.¹⁴⁵ I motiven till skadeståndslagen framhävs tvärt emot att 2 kap. 2 § i SkL inte är avsedd att vara en spärregel. En rättsutveckling i riktning mot ett vidgat ansvar för ren förmögenhetsskada skall kunna ske genom praxis.¹⁴⁶ Ett klargörande kan vara på sin plats: *Utgångspunkten* i de fall när ersättning utgår för ren förmögenhetsskada utan samband med brott är att oaktsamhetsstandarden (se avsnitt 5.3) är i vart fall *oaktsamhet*, och att uppsåt inte är ett krav.¹⁴⁷

I doktrin har det förespråkats ett utvidgat skadeståndsansvar för ren förmögenhetsskada i utomobligatoriska förhållanden utan samband med brott.¹⁴⁸ Kleineman anser att huvudregeln är ohållbar och den har enligt densamme ”*numera i praktiken övergivits i allt större utsträckning*”.¹⁴⁹ Genom rättsfallen NJA 1987 s. 692, NJA 1996 s. 700, NJA 2005 s. 608 och RH 28:84 menar han att praxis tagit betydande steg för att vidga ansvaret för rena

¹⁴¹ Kleineman, 1987, s. 573 och s. 576. Se avsnitt 5.4 om skyddat intresse.

¹⁴² Hellner, 2000, s. 66 ff, se även NJA 1987 s. 692 på s. 702 f.

¹⁴³ Prop. 1972:5 s. 568, Kleineman, 1987, s. 247, se även exempelvis NJA 1985 s. 143 där det reservationslöst uttalas: ”Enligt skadeståndslagen kan ersättning för ren förmögenhetsskada utanför kontraktsförhållanden utgå endast när skadan vållats genom brott.”

¹⁴⁴ Se exempelvis i äldre rätt efter tillkomsten av skadeståndslagen 1972, NJA 1976 s. 282. Se även Kleineman, 2005, s. 2 f, samt Kleineman, 1987, s. 206-243 för en utförlig behandling av praxis före 1972 års skadeståndslag.

¹⁴⁵ Se NJA 1987 s. 692 på s. 702 f.

¹⁴⁶ Se Prop. 1972:5 s. 568.

¹⁴⁷ Se exempelvis NJA 2005 s. 608, NJA 2001 s. 878 och NJA 1996 s. 700.

¹⁴⁸ Se bland annat Kleineman, 1987, Samuelsson, 1991 och af Sandeberg, 2001.

¹⁴⁹ Kleineman, 2005, s. 2.

förmögenhetsskador.¹⁵⁰ Rättsfallen handlade om följande. I NJA 1987 s. 692 fastställde Högsta domstolen att den som av oaktsamhet lämnat felaktiga uppgifter i värderingsintyg beträffande fast egendom, har befunnits skadeståndsskyldig mot annan än uppdragsgivaren.¹⁵¹ I NJA 1996 s. 700 har en konkursförvaltare ansetts skadeståndsskyldig för ren förmögenhetsskada som han genom vårdslös förvaltningsåtgärd åsamkat tredje man. I NJA 2005 s. 608 dömde Högsta domstolen ett ansvar för ett företag innebärande att i särskilt allvarliga fall, skadeståndsansvar föreligger ”för en tredje man som på ett kvalificerat otillbörligt sätt ingriper i andras avtalsförhållanden, så att den ena parten vidtar avtalsstridiga åtgärder till skada för den andra avtalsparten”. I RH 28:84 ersattes en aktieägare av ett moderbolag till det bolag i vilket denne ägde aktier på grund av skada som aktieägaren vållats av företrädare för moderbolaget.¹⁵²

5.3.1 Ren förmögenhetsskada vid bristfällig informationsgivning

Jag håller med Kleineman om att utvecklingen gått i riktning mot en mindre restriktiv inställning. I dagsläget tycker jag det finns fog för den generella utgångspunkten, att om det i en viss skadesituation framstår som rättspolitiskt motiverat så finns utrymme att utvidga ansvaret för ren förmögenhetsskada utan samband med brott. Enligt mitt förmenande har dock skadeståndsansvaret för ren förmögenhetsskada inte utvidgats så långt, att ersättning utges vid bristfällig informationsgivning till aktiemarknaden utan samband med brott.¹⁵³ För det första finns fortfarande huvudregeln och den utgör ett krav på samband med brott. För det andra, i praxis har det i inget av ovan nämnda rättsfall varit fråga om en större krets skadelidande eller en skadesituation som direkt liknar den vid bristfällig informationsgivning till aktiemarknaden. Den utvidgning som skett i praxis har inte sådan generell bärkraft att gällande rätt – de lege lata – omfattar skadesituationen, utöver att det är klarlagt att det *finns ett generellt manöverutrymme*. Vad sedan gäller detta utrymme till utvidgning, applicerat på skadesituationen vid handen, så finns ett närmast klassiskt hinder i vägen för en utvidgning av skadestånd för ren förmögenhetsskada. Vid skadesituationer där den skadelidande kretsen och de potentiella skadornas storlek riskerar bli oöverskådliga och oproportionerligt stora i förhållande till den oaktsamma skadebringande handlingen, utgör ”floodgate-argumentet” det största problemet för en utvidgning enligt manöverutrymmet. Jag vill mena att så är fallet även vad avser bristfällig informationsgivning till aktiemarknaden. I vilken mån floodgate-

¹⁵⁰ Kleineman, 2005, s. 2 f.

¹⁵¹ Jfr. dock NJA 2001 s. 878 där yrkandet ogillades pga intygets ändamål.

¹⁵² Nial är dock kritisk till utgången i RH 28:84; se Nial, 1988, s. 322.

¹⁵³ Se Kleineman, 2005, s. 2 ff.

argumentet definitivt skulle hindra en utvidgning till handlingar utan samband med brott, låter jag vara osagt eftersom det är oklart. Låt oss i vart fall syna detta klassiska argument mot ett utvidgat skadeståndsansvar vid oaktsamhet.

5.3.1.1 Floodgate-argumentet

Information som lämnas av aktiemarknadsbolagen sprids genom massmedia och når en på förhand obestämds krets potentiella skadelidande. Risken som är förknippad härmed är, att om ett *oaktsamhetsansvar* accepteras för denna typ av skadesituationer, kan den skadelidande kretsen och de potentiella skadornas storlek bli oöverskådliga och oproportionerligt stora i förhållande till den skadebringande handlingen.¹⁵⁴ Den amerikanske ledamoten vid USA: s högsta domstol, Cardozo CJ, uttalade följande ord om problemet i *Ultramares Corp v Touche* (1931):¹⁵⁵

”If liability for negligence exists, a thoughtless slip or blunder, the failure to detect a theft or forgery beneath the cover of deceptive entries, may expose accountants to a liability in an indeterminate time to an indeterminate class. The hazard of business conducted on these terms are so extreme as to enkindle doubt wheter a flaw may not exist in the implication of a duty to expose to these conequences.”

Jag vill betona att det är *just vid oaktsamt handlande* som floodgate-argumentet *framförallt* diskuteras. Vad som i första hand påverkar att konsekvensen verkar stötande, är att det för att konstituera oaktsamhet räcker med att en företrädare inte följer de uppsatta reglerna för informationsplikt.¹⁵⁶ Grov oaktsamhet och uppsåt kräver mer än att man bara försummat att följa det applicerbara regelverket. Huvudregeln i SkL 2 kap. 2 § verkar just som en begränsningsregel genom att brott kräver uppsåt eller i vart fall grovt oaktsamhet, varför som utgångspunkt skadeståndsansvar undantas för oaktsamt handlande. Vid *brottsligt handlande* anses inte svulstiga konsekvenser vara ett tillräckligt starkt argument mot att ersättning skall utges, men det förekommer även där en diskussion kring behovet av begränsningsregler.¹⁵⁷ Den senare diskussionen sker dock inte inom ramen för frågan om en utvidgning av ansvaret för rent förmögenhetsskada, utan i samband med hur en adekvansbedömning bör uppställas. Grunden för diskussionen – floodgate-argumentet – är dock detsamma. Jag utvecklar detta

¹⁵⁴ Kleineman, 1987, s. 523.

¹⁵⁵ Se *Ultramares Corp v Touche* (1931) 174 NE 441 s. 444. Märk dock att Ultramares handlar om *revisorers* ansvar.

¹⁵⁶ Se avsnitt 6.2 om oaktsamhetsstandarderna.

¹⁵⁷ Se Kleineman, 1987, s. 317 och s. 436 ff, särskilt på s. 438.

vidare i avsnitt 7.3. Låt mig kort med några exempel konkretisera vad innebörden av floodgate-argumentet är för den aktuella skadesituationen och vilka konsekvenser som kan aktualiseras. Låt oss anta att ett större aktiemarknadsbolag¹⁵⁸ på Stockholmsbörsen handlas på felaktig kurs under 15 dagar och att kursen går ner 18 % när felaktig information korrigeras. Dagsomsättningen och kursen på Stockholmsbörsen sommaren 2007 är 191 077 069 kronor respektive 107 kronor. Om ingen säljer under dessa 15 dagar – vilket *inte är troligt* men utgör ett teoretiskt tak – uppgår skadan maximalt till 515 908 086 kronor. Vi kan konstruera ytterligare ett exempel. 15 dagar byts ut mot 60 dagar och vi tar ett annat större svenskt aktiemarknadsbolagbolag, där kursen är 25 kronor och dagsomsättningen är 3 186 751 700 kronor. Den maximala skadan uppgår då till svindlande *34 416 918 360 kronor!* Bolagets i fråga hade inte klarat av att utbetala ett skadeståndsanspråk av den storleksordningen utan att tära rejält på det bundna kapitalet.

”*Back to reality*” – det är självklart att en del av placerarna är kortsiktiga. Vissa handlar bort aktierna samma dag eller före korrigerings sker och skadas därför inte. Därvid minskar naturligtvis den skadelidande kretsen. Hur stor den skadelidande kretsen skulle bli i ett konkret fall kan man dock endast spekulera i; *in casu* kan skadan vara av såväl grotesk proportion som nästintill obefintlig. Det är helt avhängt i vilken utsträckning placerarna överlag intar långsiktiga eller kortsiktiga positioner i bolaget i fråga, vilken omsättning som bolaget har på Stockholmsbörsen samt under hur lång tid som marknaden handlar på grundval av bristfällig information. För att även relatera till verkliga siffror, låt mig ge exempel på vad genomsnittersättningen i USA blev 2006 i de skadestandsprocesser som grundades på bristfällig informationsgivning: 62,3 miljoner USD, eller ca 424 miljoner kronor. Den dyraste (”Nortel”) uppgick till 2,45 miljarder USD, eller ca 16,7 miljarder kronor.¹⁵⁹ Betänk dock att bolagen på New York Stock Exchange (NYSE) överlag är större än de svenska aktiemarknadsbolagen samtidigt som omsättningen är enorm på NYSE. Det förefaller rimligt att ett svenskt genomsnittsfall i vart inte borde överstiga genomsnittet i USA, snarare ligga betydligt under denna nivå. Oaktat detta så finns *risk* att ersättningskraven kan uppgå till hundratalsmiljoner kronor. Det finns därför fog att ifrågasätta om storleken på skadestånden i exemplen ovan står i proportion till att en organföreträdare av oaktksamhet bryter mot

¹⁵⁸ Jag har valt att låta bolagen i exemplen vara anonyma för att inte ”oskyldiga” skall nedsvärtas av det sammanhang i vilket de figurerar.

¹⁵⁹ PwC, 2007, s. 31 f.

informationsreglerna. Floodgate-argumentet är ett högst levande argument som manar till eftertänksamhet.

5.4 Allmänt om brott vid bristfällig informationsgivning

I den mån ett bolagsansvar för en anställds eller organföreträdares handlande skall bedömas utifrån straffrätten, torde det mest tänkbara brottet i samband med bristfällig informationsgivning vara *svindleri*¹⁶⁰ eller *medhjälp*¹⁶¹ till *svindleri*. Det är ett särskilt bedrägeribrott, ämnat för när vilseledande uppgifter sprids till allmänheten. Ett ansvar för bedrägeri¹⁶² kan förvisso tänkas, men bedrägeri mot allmänheten kan vara förenat med större svårigheter att bevisa rekvisiten för bedrägeriansvar.¹⁶³ Detta gäller särskilt orsakssammanhanget mellan den/de vilseledande uppgiften/-erna och den skadevällande affärstransaktionen, samt förhandenvaron av bedrägligt uppsåt.¹⁶⁴ Vidare krävs för bedrägeri vinning för gärningsmannen eller att denne avsiktligt berett någon annan vinning.¹⁶⁵ På grund av annorlunda rekvisit är det lättare att få en fällande dom för svindleri än för bedrägeri när brottet riktar sig till allmänheten eller i allt fall en obestämd krets av personer.¹⁶⁶ Att konsekvensen i ekonomiskt hänseende är densamma talar också i riktning mot att svindleri är det brott som för skadelidande är av högst intresse.¹⁶⁷ Svindleriparagrafen lyder som följer:

1 st. ”Den som offentliggör eller eljest bland allmänheten sprider vilseledande uppgift för att påverka priset på vara, värdepapper eller annan egendom, döms för svindleri till fängelse i högst två år eller, om brottet är ringa, till böter eller fängelse i högst sex månader.”

2. st. ”Om någon, som medverkar vid bildande av aktiebolag eller annat företag eller på grund av sin ställning bör äga särskild kännedom om ett företag, uppsåtligen eller av grov oaktsamhet offentliggör eller eljest bland allmänheten eller företagets intressenter sprider vilseledande uppgift ägnad att påverka bedömandet av företaget i ekonomiskt hänseende och därigenom medföra skada, döms såsom i första stycket sägs.”

¹⁶⁰ BrB 9 kap. 9 §.

¹⁶¹ BrB 23 kap. 4 §.

¹⁶² BrB 9 kap. 1 §. Även brottet otillbörlig kurspåverkan kan tänkas, men har inte ansetts skydda ekonomiska intressen hos förment skadelidande emedan så är fallet med svindleri; se avsnitt 6.3..

¹⁶³ Brottsbalken. En kommentar, 2007, kommentaren till 9 kap. 9 § om svindleri.

¹⁶⁴ Brottsbalken. En kommentar, 2007, kommentaren till 9 kap. 9 § om svindleri.

¹⁶⁵ BrB 9 kap. 1 §.

¹⁶⁶ Brottsbalken. En kommentar, 2007, kommentaren till 9 kap. 9 § om svindleri. Jfr även Dotevall, 1989, s. 537 f.

¹⁶⁷ Härmed avses att båda brotten bland annat syftar till att skydda det ekonomiska intresset hos målsägarna; se avsnitt 6.3 om skyddat intresse.

Med *vilseledande uppgift* avses både när aktiemarknadsbolagets ekonomiska ställning utges för att vara bättre än den i verkligheten är och när den tvärtom framställs som sämre.¹⁶⁸ Om vi blickar tillbaka till avsnitt 2.4, bör alla fall som där uppställs vara aktuella som vilseledande uppgift utom innehållande av information. Det finns således ett stort spann av vad som kan konstituera vilseledande uppgift. För ansvar enligt första stycket i svindleriparagrafen krävs *uppsåt* till de objektiva rekvisiten, däribland att uppgiften är vilseledande. Dessutom krävs att spridningen sker med direkt uppsåt ("för att") att påverka priset. Enligt andra stycket fordras "endast" *grov oaktsamhet*, det krävs inget direkt uppsåt att påverka priset och det finns inget krav på styrkt orsakssamband mellan de vilseledande uppgifterna och spridandet av vilseledande uppgifter eftersom *uppkommen skada inte* är ett rekvisit. Märk väl, att i en skadeståndssituation måste, trots att andra stycket inte kräver så, det finnas ett *orsakssamband* mellan *den inträffade skadan* och de vilseledande uppgifterna.¹⁶⁹ Därvid finns samma bevisvårigheter som i första stycket och vid bedrägeri avseende orsakssambandet. Grov oaktsamhet får bedömas utifrån den oaktsamhetsstandard som råder på aktiemarknaden.¹⁷⁰ Informationsreglerna som kringgärdar aktiemarknadsbolagen utgör den måttstock som finns tillhands. Eftersom det kan antas att en överträdelse av informationsreglerna konstituerar i vart fall oaktsamhet, finns betydande svårigheter vad avser gränsdragningen mellan vanlig och grov oaktsamhet i ett konkret fall.¹⁷¹ Vad skall krävas utöver att informationsreglerna inte följts för att grov oaktsamhet skall inträda? Tja, det är en fråga som får bedömas in casu, och några närmare bedömningsgrunder finns inte att tillgå.

Bestämmelsens andra stycke omfattar till skillnad från bestämmelsens första stycke endast personer tillhörande *viss personkrets* – sådana som på grund av *sin ställning* bör äga särskild kännedom om bolaget. Hit räknas stiftare, styrelseledamöter, verkställande direktörer, revisorer *med flera*.¹⁷² Att andra stycket riktar sig endast mot dem som tillhör viss personkrets utesluter inte att medverkande kan vara att döma för medverkan enligt 23:4 BrB, fastän denne inte tillhör kretsen. Brottet svindleri är inte *fullbordat* förrän den vilseledande uppgiften antingen offentliggjorts eller eljest spritts bland allmänheten eller företagets intressenter.¹⁷³ En

¹⁶⁸ Brottsbalken. En kommentar, 2007, kommentaren till 9 kap. 9 § om svindleri.

¹⁶⁹ Jfr Dotevall, 1989, s. 537 f. Innebörden av orsakssamband behandlas vidare i avsnitt 7.2.

¹⁷⁰ Löfmarck, 1987, s. 370.

¹⁷¹ Samuelsson, 1991, s. 207.

¹⁷² Brottsbalken En kommentar, 2007, kommentaren till 9 kap. 9 § om svindleri.

¹⁷³ Brottsbalken. En kommentar, 2007, kommentaren till 9 kap. 9 § om svindleri.

uppgift anses offentliggjord om den lämnats till offentlig myndighet för att där hållas tillgänglig för allmänheten.¹⁷⁴ Ett spridande kan ske genom meddelande i massmedia.

5.4.1 Svindleri i samband med bristfällig informationsgivning

Mot bakgrund av utvecklingen på aktiemarknaden,¹⁷⁵ är det mest plausibla att anställda i den enhet som ombesörjer bolagets informationshantering tillräknas den särskilda kretsen i andra stycket, *förutsatt att de sprider informationen*. Men, om så inte är fallet, kan anställda i informationsenheten enligt ovan riskera bli dömda för *medhjälp* enligt 23:4 BrB, fastän dessa inte tillhör kretsen. I den mån VD är engagerad i informationshanteringen ingår han självklart i personkretsen. Rekviset *spridande* utgör inga konstigheter i sammanhanget, utan omfattar den typ av spridning enligt vilket aktiemarknadsbolagen utger information till allmänheten.¹⁷⁶ När exempelvis en företrädare för bolaget framträder i massmedia handlar han/hon under svindleriansvar.¹⁷⁷ Låt mig i samband härmed kort återknyta till kapitel fyra, i vilket jag beskriver principal- och organansvaret. I den mån brottsligt agerande anses vara ett krav för bolagsansvar, vilket klart gäller anställda och kan gälla även organföreträdare om en utvidgning sker, uppkommer en *tydlig ansvarsbegränsning* på grund av rekvisiten i svindleribestämmelsen. I avsnitt 2.4 beskriver jag vilka de typiska informationsbristerna är och som punkt (iii) är *förtigande* av beslut och händelser såsom nya upptäckter, planerade företagsförvärv och offentliga erbjudanden. Dessa fall av bristfällig informationsgivning kommer följaktligen inte att kunna ådraga ett bolagsansvar eftersom det då vare sig rör sig om offentliggörande eller spridning av vilseledande information. Bolaget skulle förvisso i dessa fall kunna anmäla företrädaren för trolöshet mot huvudman BrB 10 kap. 5 §, genom att bolaget tvingas utbetala vite för att ha brutit mot informationsplikten enligt Noteringsavtalet.¹⁷⁸ Men detta hjälper inte tredjeman att erhålla skadestånd eftersom brottet endast skyddar *bolagets* förmögenhetsintresse.¹⁷⁹

I praxis finns till dags datum endast två svindlerimål avseende aktiemarknadsinformation som har lett till fällande domar.¹⁸⁰ Det ena är ”Fermentafallet”, RH 1990:102, där huvudägaren till Fermenta AB, noterat på Stockholmsbörsen, dömdes till bl. a. svindleri. Bakgrunden var att

¹⁷⁴ Brottsbalken. En kommentar, 2007, kommentaren till 9 kap. 9 § om svindleri.

¹⁷⁵ Se avsnitt 2.2.

¹⁷⁶ Se 3 kap. 9 a § lagen om börs- och clearingverksamhet.

¹⁷⁷ Holmqvist, 1998, s. 537.

¹⁷⁸ Se avsnitt 2.3.

¹⁷⁹ Se avsnitt 5.4 om skyddat intresse.

¹⁸⁰ I NJA 1992 s. 691, ”Leasing Consult”, och i Göteborgs tingsrätts dom 2005-03-21 i mål B 1799/00, ”Prosolviva”, friade domstolen de åtalade.

bolaget hade offentliggjort en rad vilseledande och oriktiga uppgifter om verksamheten, vilket hovrätten menade hade påverkat priset på aktierna.¹⁸¹ Under perioden i fråga uppvisade också Fermenta en kraftig kursutveckling.

Det andra fallet är ”Intentfallet”, RH 1997:82. Intent AB var registrerat på den dåvarande s.k. O-listan och den tilltalade dömdes till svindleri genom att vilseledande uppgifter om en fastighetstransaktion intagits i halv- och delårsrapporten. Den tilltalade invände under rättegången att ingen skada åstadkommits, eftersom inget hände med Intentaktien. Hovrätten säger därvid i domskälen ”[det] bör här påpekas att det för svindleri inte krävs att det visas att skada åsyftats eller att skada åsamkats någon”. Det räcker att den vilseledande uppgiften varit ägnad att påverka bedömandet av företaget i ekonomiskt hänseende och därigenom medföra skada.

¹⁸¹ Se RH 1990:102 på s. 274 ff.

6. Oaktsamhetsstandard och skyddat intresse

6.1 Inledning

För att skadestånd skall tilldömas skadelidande krävs att bolaget genom en anställd eller företrädare skall ha företagit eller underlåtit en viss handling och därigenom sitt beteende ha överträtt eller åsidosatt en av rättsordningen upprätthållen beteendenorm. Jag vill betona att beteendenormens karaktär är avhängd huruvida ansvar kan konstitueras vid handlande utan samband med brott eller ej. Om brott krävs så utgör svindleri den relevanta beteendenormen. Detta är fallet i vart fall vad avser anställda. Jag gör i avsnitt 5.3.1 gällande att ersättning inte torde utges för skada uppkommen vid bristfällig informationsgivning utan samband med brott, men att det finns ett handlingsutrymme för ett utvidgat ansvar. Min uppfattning är som nämnt att det är oklart i vilken mån en utvidgning skulle ske vid en prövning av ett konkret fall med bristfällig informationsgivning, men att floodgate-argumentet talar emot ett utvidgat ansvar. Men eftersom det ändå finns en teoretisk möjlighet till utvidgning, beskriver jag i avsnitt 6.2 beteendenormer som skall ha överträtts eller åsidosatts för att vara ansvarsgrundande när brott inte är för handen. Det rör sig då om ett vanligt culpaansvar. Enligt avsnitt 4.4.1 är ett oaktsamhetsansvar potentiellt möjligt för organföreträdare i den mån verksamhetssambandet är uppfyllt och en utvidgning av skadeståndsansvaret är möjligt.

Emellertid räcker det inte med att bolaget genom en anställd eller en företrädare har överträtt eller åsidosatt en av rättsordningen upprätthållen beteendenorm. Det krävs även att skadan har drabbat ett ekonomiskt intresse som den överträdde eller åsidosatta handlingsnormen syftar till att skydda, vilket behandlas i avsnitt 6.3.

6.2 Allmänt om oaktsamhetsstandard

För skadeståndsansvar krävs det i allmänhet att skadan är vållad åtminstone av oaktsamhet.¹⁸² Härvid åsyftas att den förment oaktsamme borde ha handlat på ett annat sätt.¹⁸³ För att kunna göra en oaktsamhetsbedömning av bolagets agerande måste en tillämplig oaktsamhetsstandard uppställas.¹⁸⁴ Enligt Hellner sker culpabedömningen kanske i de allra flesta fall idag mot bakgrund av specificerade normer i någon författning eller föreskrifter utfärdade av

¹⁸² Grov vårdslöshet som ansvarsförutsättning förekommer främst i kontraktsförhållanden och uppsåt som ansvarsförutsättning förekommer mig veterligen endast vid brott. Se Hellner, 2000, s. 124 och s. 147 f.

¹⁸³ Hellner, 2000, s. 125.

¹⁸⁴ Se Hellner, 2000, s. 125 och Samuelsson, 1991, s. 293.

myndigheter, varvid aktsamhetsbedömningen objektiveras.¹⁸⁵ Således räcker för att fastställa culpa, att skadevållaren med hänsyn till en regel borde ha handlat annorlunda.

Ansvar fordrar vanligen en oaktsam *positiv handling*, emedan *underlåtenhet att handla* som huvudregel inte konstituerar oaktsamhet.¹⁸⁶ När det emellertid föreligger en rättslig skyldighet att handla kan dock underlåtenhet anses oaktsamt.¹⁸⁷ För ansvaret för bristfällig informationsgivning har detta undantag stor betydelse, mot bakgrund av den stora mängd regler som ålägger bolagen informationsplikt. Aktiemarknadsbolagen skall således anses ha agerat oaktsamt vid såväl handling (brister i utgiven information) som vid underlåtenhet (förtigande av information).¹⁸⁸

6.2.1 Oaktsamhetsstandarden vid bristfällig informationsgivning

Vid en aktsamhetsbedömning av ansvar för bristfällig informationsgivning torde bedömningen göras mot bakgrund av de regler om informationsgivning som finns uppställda.¹⁸⁹ Avseende reglerna i LBC och i FFFS 1995:43 kan knappast råda någon tvekan om deras tillämpning som aktsamhetsstandard. De är specificerade normer i författning och föreskrift. Vad angår Noteringsavtalet stadgas i kommentaren till Noteringsavtalets 1 p. : ”[i] syfte att skapa förutsättningar för en ändamålsenlig börshandel och att upprätthålla allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden ställer börserna vissa grundläggande krav som måste uppfyllas av de bolag som ansöker om notering av sina aktier.” Kraven anknyter bland annat till 2 kap. 1 §, 4 kap. 1 §, 5 kap. och 6 kap. lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet.” Således utgör omsorg kring allmänhetens förtroende ett syfte med reglerna och bolaget är som nämnt civilrättsligt förpliktigt att följa informationsreglerna. Till de delar Noteringsavtalet är strängare än de offentligt utgivna normerna bör dessa kunna utgöra aktsamhetsstandard.¹⁹⁰ Notera dock att det är oklart i vilken mån så är fallet. Det är möjligt att det i ett konkret fall skulle krävas grov oaktsamhet eller uppsåt avseende överträdelse av de regler som går utöver lag och föreskrifter. Det vore emellertid att ta det för långt att i förevarande uppsats att fortsätta utreda oaktsamhetsstandarden vidare, utan jag får

¹⁸⁵ Se Hellner, 2000, s. 125 och Samuelsson, 1991, s. 293.

¹⁸⁶ Hellner, 2000, s. 105 ff och Dotevall, 1989, s. 88 ff.

¹⁸⁷ Hellner, 2000, s. 106 f.

¹⁸⁸ Samuelsson, 1991, s. 291.

¹⁸⁹ Se avsnitt 2.3, samt Hellner, 2000, s. 125 och 128, Samuelsson, 1991, s. 293-298 och af Sandeberg, 2001, s. 118.

¹⁹⁰ Till de delar som Noteringsavtalet endast uppfyller kraven, och inte är strängare än vad som stadgas, i LBC och FFFS 1995:43, föreligger oaktsamhet per se.

nöja mig med att klargöra nämnda ovisshet.¹⁹¹ Och om brott krävs för ett bolagsansvar, hänvisas till avsnitt 5.4 avseende handlingsnormen.

6.3 Allmänt om skyddat intresse

En grundläggande förutsättning för att kunna uppbära skadeståndsansättning är att reglerna mot vilka oaktsamhetsbedömningen görs skyddar ett ekonomiskt intresse¹⁹² hos den skadelidande.¹⁹³ Tillämpningen av skyddat intresse motiveras av allehanda rättspolitiska skäl av växlande karaktär.¹⁹⁴ Dess funktion är att visa vilka skadeföljder som skall ersättas och används därigenom för att begränsa ansvaret hos den förment skadevällande i vissa situationer.¹⁹⁵ Även i de fall där huvudregeln, att skadestånd och straff följs åt, uppfylls utgår inte skadestånd om straffbestämmelsen skyddar något annat intresse än den skadelidandes ekonomiska intresse.¹⁹⁶ I den mån en straffbestämmelse skyddar ekonomiska intressen hos skadelidande, utgör således brottsbalken och specialstraffrätten en katalog över skadeståndsgrundande handlingar.¹⁹⁷

6.3.1 Skyddat intresse vid bristfällig informationsgivning

Vad avser bolagsansvar *utan samband med brottet svindleri*, gör jag följande bedömning. Regleringen avseende aktiemarknadsbolagens informationsplikt syftar bland annat till att skydda just det ekonomiska intresset hos skadelidande investerare. I prop. 1991/92:113 s. 188 stadgas om informationsreglerna i LBC 5 och 6 kap., vilka i detalj regleras i FFFS 1995:43, att "[ett] väsentligt syfte med... [att offentliggöra upplysningar om sin verksamhet är] ... att ge allmänheten underlag för en välgrundad bedömning av utgivarens ekonomiska situation." Vad som åsyftas är *att informationen är tänkt att tjäna som del av det beslutsunderlag en placerare använder i en investeringssituation*, vilket jag tolkar skyddar investerarens ekonomiska intresse. Vidare har Noteringsavtalets 5 p. följande lydelse: "I syfte att skapa

¹⁹¹ Se exempelvis Hellner, 2000, s. 125-129, Samuelsson, 1991, s. 291-298 och af Sandeberg, 2001, s. 116-121.

¹⁹² Se Kleineman, 1987, s. 287 not 174 om terminologin.

¹⁹³ För en utveckling av institutet hänvisas till bl.a. Hellner, 2000, s. 125, s. 211 ff, Kleineman, 1987, s. 150 ff och s. 287 ff särskilt s. 303 ff, Andersson, H, *Skyddsändamål och adekvans. Om skadeståndsansvarets gränser*, 1993, s. 154, prop. 1972:5 s. 330 f samt s. 159, NJA 1976 s. 458 (se särskilt JustR Nordensons yttrande), NJA 1991 s. 138. Tillämpningen av normskyddsläran, som skyddat intresse även kallas, är omdebatterad i doktrin avseende dess tillämpning; jfr exempelvis med Dufwa, 1993, s. 1026 ff och Roos, C-M, Anmälan av Jan Kleineman, Ren förmögenhetsskada, SvJT 1998 s. 43 ff på s. 49. Eftersom normskyddsläran tillämpas i praxis lämnar jag dock den akademiska diskussionen om dess berättigade existens eller ej därhän.

¹⁹⁴ Hellner, 2000, s. 212.

¹⁹⁵ Jfr Dotevall, 1999, s. 48.

¹⁹⁶ Hellner, 2000, s. 81 f och s. 212.

¹⁹⁷ Hellner, 2000, s. 68.

förutsättningar för en ändamålsenlig börshandel och att upprätthålla allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden ställer börsen vissa grundläggande krav som måste uppfyllas av de bolag som ansöker om notering av sina aktier”. Kraven anknyter bl.a. till 2 kap. 1 §, 4 kap. 1 §, 5 kap. och 6 kap. i börslagen.” Noteringsavtalets hänvisar som synes till börslagen 5 och 6 kap. varvid även detta civilrättsliga avtal har samma skyddande funktion.¹⁹⁸ Vad slutligen avser bolagsansvar i samband med svindleri, skyddar straffbestämmelsen de ekonomiska intressena hos den skadelidande allmänheten.¹⁹⁹

¹⁹⁸ Se även Samuelsson, 1991, s. 282 f, s. 306.

¹⁹⁹ Se Dotevall, 1989, s. 538, Heuman, 1973, s. 318 och s. 315 ff och Samuelsson, 1991, s. 197 not 4.

7. Adekvat kausalitet

7.1 Inledning

Även om regleringen kring aktiemarknadsbolagens informationsgivning kan anses skydda det ekonomiska intresset hos förmenta skadelidande – varvid skyddat intresse är vid handen – utgör kravet på *adekvat kausalitet*²⁰⁰ en ytterligare ansvarsbegränsning. För att ersättning skall utgå krävs därvid att det föreligger dels (i) ett *orsakssamband* mellan vållande och skada, dels (ii) att effekten även skall ses som en *normal påräknelig följd* (adekvans) – ”ligga i farans riktning” – av det oaktsamma beteendet.

7.2 Allmänt om orsakssambandet

Kravet på orsakssamband mellan vållandet och skadan kan beskrivas med att skadan Y uppstått genom en händelse X (bristfällig informationsgivning), och att Y inte hade inträffat om det inte vore för X (förlustsamband). Orsakssamband föreligger emellertid inte om skadan skulle ha inträffat oberoende av försummelsen. Det krävs att X skall ha varit en *nödvändig betingelse* för Y.²⁰¹ Vidare fordras att X skall ha varit en *tillräcklig betingelse* för skadan Y, att händelsen X ”enligt naturens och samhällets ordning leder till den andra”.²⁰²

7.2.1 Orsakssamband vid bristfällig informationsgivning

För att relatera till skadsituationen som är uppsatsens tema: Bolagets bristfälliga informationsgivning skall skadligt ha påverkat aktiekursen. Här finns det anledning att reflektera över att samma problem som ger sig till känna vid en skadebedömning även återfinns vid en bedömning av orsakssambandet.²⁰³ Jag syftar på den påverkan på aktiekursen som andra faktorer har, såsom det allmänna börsläget, konjunktursvängningar och annan information från bolaget. *Med avseende på orsakssamband* kan man tala konkurrerande skadeorsaker, att flera tillräckliga betingelser föreligger för hela eller en del av skadan.²⁰⁴ Å bolagets sida är en helt självklar bestridande grund i en skadeståndsprocess, att skadan (vilken självklart också bestrids) orsakats av andra faktorer såsom just konkurrerande skadeorsaker. Härvid har skadelidande att som utgångspunkt *styrka* orsakssambandet, vilket är en svår uppgift när det finns konkurrerande skadeorsaker. I praxis har Högsta domstolen formulerat

²⁰⁰ För en utveckling av adekvat kausalitet se Hellner, 2000, s. 198 ff särskilt s. 203 f, af Sandeberg, 2001, s. 127 ff, Samuelsson, 1991, s. 304 ff och NJA 1993 s 41 I och II.

²⁰¹ Hellner, 2000, s. 197.

²⁰² Aa s. 197, se även Samuelsson, 1991, s. 302 ff och af Sandeberg, 2001, s. 128 ff.

²⁰³ Se avsnitt 5.2.

²⁰⁴ Hellner, 2000, s. 214 ff.

en princip som ”uppställts i fall då särskilda svårigheter ansetts föreligga att framlägga en fullständig bevisning om att andra skadeorsaker varit uteslutna.”²⁰⁵ Principen innebär att rätten frångår att part som har bevisbördan behöver styrka orsakssambandet, och att beviskravet sänks: ”Kravet har härvid i vissa fall formulerats så att det i betraktande av samtliga omständigheter skall framstå som klart mera sannolikt att orsaksförhållandet varit det som den skadelidande påstått än något av de sakförhållanden som hans motpart åberopat utgjort skadeorsaken.” Eftersom någon skadeståndstalan på grund av bristfällig informationsgivning inte prövats sedan 1935,²⁰⁶ är det oklart om domstolen hade tillämpat ovan princip i ett konkret fall med konkurrerande skadeorsaker. Det är i vart fall inte otänkbart enligt mitt förmenande om man läser de rättsfall i vilket Högsta domstolen tillämpat det sänkta beviskravet och jämför med den aktuella skadesituationen.

7.3 Allmänt om adekvansbedömningen

Kravet på adekvans kan närmare beskrivas med ”att 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”.²⁰⁷ Föremålet för adekvansbedömningen är själva orsakssambandet – en värdering av detsamma. Med detta åsyftas att konstatera huruvida orsakssambandet har erforderlig styrka eller ej.²⁰⁸ Grunden för denna begränsning är att man inte vill att en skadevällare, oaktat dennes oaktsamma eller uppsåtliga handlande, skall belastas för slumpmässiga, opåräknliga följder.²⁰⁹ Därmed begränsas skadeståndsansvaret till skador som aktiemarknadsbolaget rimligen borde ha tagit med i beräkningen vid den bristfälliga informationsgivningen.

7.3.1 Adekvansbedömning vid bristfällig informationsgivning

Hellner anser inte att adekvansbedömningen kan sammanfattas med en enkel formel som inte riskerar att bli intetsägande, varvid han syftar på Anderssons förslag på ersättning till den traditionella adekvansbedömningen.²¹⁰ Hur adekvansbedömningen skall ske i en konkret skadesituation som den för uppsatsen aktuella är oklart.²¹¹ Men jag tycker att man med fog

²⁰⁵ NJA 1993 s. 764 på s. 775. Se även NJA 1991 s. 481, NJA 1993 s. 764 och NJA 1981 s. 622.

²⁰⁶ Se avsnitt 3.

²⁰⁷ Se NJA 1998 s. 893.

²⁰⁸ Dotevall, 1999, s. 48.

²⁰⁹ Hellner, 2000, s. 203.

²¹⁰ Hellner, 2000, s. 206, samt Andersson, H, *Skyddsändamål och adekvans. Om skadeståndsansvarets gränser*, 1993, s. 357 ff, vilken menar att den sedvanliga adekvansbedömningen kan ersättas med en bedömning av

skulle kunna dra en parallell med NJA 1998 s. 893, där skadan orsakades av en ränteökning vilket inte alltid är förutsägbart. HD skriver i domskälen, att svaranden kanske inte hade kunnat förutse en räntehöjning, men hade kunnat förutse att en fördröjning av lånebeslutet kunde påverka räntesatsen. På samma vis torde man kunna säga att ett aktiemarknadsbolag, vid en uppkommen skada, hade kunnat räkna med att den bristfälliga informationsgivningen kunde påverka aktiekursen.

7.3.1.1 Transaktionssamband – befogad tillit eller presumerad tillit?

Utöver det ovan nämnda förlustsambandet, som skall bevisas av skadelidande samt vara adekvat, diskuteras i doktrin om även ett krav på direkt orsakssamband – *transaktionssamband* – skall uppställas vid spridning av massmedial information för att adekvansbedömningen skall anses uppfylld.²¹² Härmed avses att den skadelidande inte skulle ha köpt eller sålt aktierna i fråga om inte vore för X, den utgivna bristfälliga informationen, och således satt tillit till informationen. För att återknyta till avsnitt 5.3.1.1, är en faktor av stor betydelse vid ansvar för utgivande av bristfällig information, risken för stora skadeståndsbelopp. Skadorna kan som nämnt uppgå till stora belopp enligt floodgate-argumentet. Genom olika former av *begränsningsregler* kan emellertid ett alltför omfattande och därmed svårkontrollerbart ansvar motverkas.²¹³ Vi har redan tittat på en av dem, huvudregeln i SkL 2 kap. 2 §. Som utgångspunkt kräver huvudregeln att den skadebringande handlingen också utgör brott för att ersättning skall utges. Frågan är i vilken mån det uppställs *ytterligare* någon begränsningsregel *när brott – svindleri – är för handen*, eller om det räcker med ett orsakssamband enligt 7.2.1 som täcks av adekvansbedömningen i 7.3.1 Valet i denna fråga påverkar nämligen storleken på den ersättningsberättigade kretsen. Är det nog med ett orsakssamband, utgörs den ersättningsberättigade kretsen av alla som utfört transaktioner och i samband därmed kan visa att den bristfälliga informationen påverkat aktiekursen på ett skadligt vis och att denna utveckling legat i farans riktning. Om det däremot uppställs krav på även transaktionssamband, finns två konstruktioner med olikartade konsekvenser:

- i. Man kan ställa som krav att den skadelidande kretsen begränsas till dem som kan styrka att de företagit sin transaktion på grundval av den bristfälliga informationen (direkt orsakssamband) och därvid också *satt tillit* till informationen.

huruvida det finns ett ”inre samband” mellan den skadevållande handlingen och skadan. Andersson tillämpar med sitt synsätt läran om skyddat intresse för att få bukt med begränsningsproblemet.

²¹¹ För en genomgång av adekvansbedömningen i svensk praxis, se Hellner, 2000, s. 207-211.

²¹² Se exempelvis Kleineman, 1987, s. 377, af Sandeberg, 2001, s. 128 ff och Samuelsson, 1991, s. 308 ff.

²¹³ Kleineman, 1987, s. 127, s. 377 och s. 459, Kleineman, 2005, s. 5 ff.

- ii. Eller kan man *presumera tillit* genom att transaktionskravet är uppfyllt för alla som drabbats av skada under tid som informationen var bristfällig.

Presumerad tillit ger samma utfall som om man bara uppställer krav på vanligt orsakssamband. Jag återkommer strax till hur dessa bedömningar kan göras. Vad avser bristfällig informationsgivning *utan samband med brott*, har jag redan tidigare redogjort för min uppfattning om detta. I den mån en utvidgning av ersättningen för ren förmögenhetsskada skulle vara aktuell, utgör naturligtvis inte huvudregeln längre en begränsningsregel. På sätt som ovan är frågan i vilken mån någon begränsningsregel bör uppställas i sådana situationer. I och med att brott då inte är en förutsättning, kan det anses vara mer motiverat med någon form av begränsningsregel än när brott förekommit.²¹⁴ De två konstruktionerna ovan är applicerbara även i sådana fall. Eftersom dessa frågor knappast prövats i rättsfall av betydelse för den aktuella skadesituationen, är den rättsliga bedömningen främst att hämta från hur konstruktionerna behandlats i doktrin, i mindre mån praxis.

7.3.1.2 Transaktionssamband enligt praxis

NJA 1933 s. 724 anses i praxis haft avgörande betydelse för införandet av svindleristadgandet 1942.²¹⁵ I fallet dömdes en person till bedrägeri mot allmänheten på grund av vilseledande av allmänheten, bestående i att ett större antal personer köpt obligationer på grundval av oriktig information i företagets balansräkning. Obligationerna blev sedermera värdelösa. Vad innebär då fallet för frågan om transaktionssamband? Som nämnt ovan krävs inte att någon lidit skada för att döma någon för svindleri, till skillnad från vid bedrägeri. För att någon emellertid skall tillerkännas status som målsägande, menar Heuman att denne måste ha lidit skada.²¹⁶ Eftersom syftet med införandet av svindleristadgandet bl. a. var att kunna straffa även sådant beteende där någon inte lidit skada, menar Kleineman att rättsfallet talar för att när väl skada föreligger, samma krav på transaktionssamband uppställs som vid bedrägeri.²¹⁷ Han förespråkar således konstruktion (i) ovan, dvs. kräver ett direkt orsakssamband vid brott. Dotevall håller med om att det måste finnas ett transaktionssamband vid svindleri. Han är dock inte ense med Kleineman om att uppställa ett krav på direkt orsakssamband, oaktat NJA 1933 s. 724. Istället anser han att man kan använda sig av konstruktion (ii) ovan, presumerad

²¹⁴ Kleineman, 1987, s. 317.

²¹⁵ Kleineman, 1987, s. 437.

²¹⁶ Heuman, 1973, s. 318.

²¹⁷ Kleineman, 1987, s. 437.

tillit när det rör sig om aktiemarknadsbolag. Samuelsson och af Sandeberg förefaller dela Dotevalls uppfattning i denna del. Låt oss därför övergå till hur diskussionen förs i doktrin.

7.3.1.3 Transaktionssamband enligt doktrin

Kleineman anför att *vid brott* har inte floodgate-argumentet samma styrka som vid oaktsamt handlande.²¹⁸ Den ersättningsberättigade kretsen må vara stor när svindleri är för handen, och det krav som skall uppställas är som nämnt ovan att de skadelidande grundat sitt agerande på den massmedialt spridda informationen och därvid också satt tillit till informationen.²¹⁹

Kleineman intar en mer restriktiv inställning till bolagsansvar vid oaktsam massmedial spridning av vilseledande information, alltså icke brottsligt handlande.²²⁰ Han menar att det i dessa fall är angeläget att domstolarna uppställer någon form av begränsningsregel så att en oaktsam skadevällare inte riskerar att bli ansvarig mot en närmast obegränsad krets skadelidande.²²¹ Den internationellt vanligaste spärregeln i dessa fall är enligt Kleineman, den befogade och faktiska tillitens skadeståndsrättsliga relevans.²²² Dess innebörd är att endast skadelidande som förlitat sig på den bristfälliga informationen är berättigade till ersättning, vilket som utgångspunkt är samma krav som Kleineman uppställer vid brott. En ytterligare begränsning bör dock uppställas genom ett krav på särskild närhet mellan skadelidande och skadevällare, för att befogad tillit skulle vara för handen.²²³ Härmed menas att endast skadelidande som haft fog att lita på den vilseledande informationen, och på ett utåt iakttagbart sätt haft förbindelse med bolaget, skall vara berättigade till skadestånd. Jag vill uppmärksamma läsaren på konsekvensen av närhetsrekvisitet. Detta krav må vara användbart i vissa situationer.²²⁴ Men krav på närhet kan inte användas vid transaktioner på sekundärmarknaden. Där sker handeln anonymt genom ett elektroniskt handelssystem som endast matchar köpare med säljare efter lagda köp- respektive säljorders.²²⁵ Ett sådant krav medför endast att alla krav skärs av. Kleineman förefaller enligt min uppfattning uppställa en begränsningsregel som tar vid där huvudregeln i SkL slutar. Resultatet är att skadelidande inte skulle kunna få ersättning om brott inte är för handen ens om en utvidgning skulle ske i praxis!

²¹⁸ Kleineman, 1987, s. 437 f.

²¹⁹ Kleineman, 1987, s. 438.

²²⁰ Se Kleineman, 1987, s. 127, s. 377, s. 459 och s. 523 f samt Kleineman, 2005, s. 3 f.

²²¹ Kleineman, 1987, s. 523.

²²² Se Kleineman, 2005, s. 3 och Kleineman, 1987, s. 523.

²²³ Kleineman, 1987, s. 316.

²²⁴ Exempelvis vid prospektansvar; jfr Kleineman, 1987, s. 317.

²²⁵ Se även Samuelsson, 1991, s. 310.

Samuelsson förespråkar förvisso ett oaktsamhetsgrundande ansvar i sin avhandling, men särskiljer inte hur ett transaktionssamband bör konstrueras beroende på huruvida brott är för handen eller inte. Hans uppfattning avseende transaktionssamband är således enhetligt oavsett grunden för ansvar. Samuelsson kritiserar tillitsteorin såsom den används av Kleineman vid informationsgivning till allmänheten, och anser att den är direkt olämplig när det rör sig om skador på aktiemarknaden. Det är omöjligt för den enskilde skadelidande att bevisa att han blivit vilseledd, eftersom det skulle kräva ett klarläggande av den psykologiska process vilken förekom transaktionsbeslutet.²²⁶ Samuelsson förordar istället ett mer flexibelt och till ekonomisk teori kopplat transaktionssamband, fokuserat på skadan.²²⁷ Han menar att det föreligger adekvat kausalitet om man kan konstatera, att aktiekursen ändrats under perioden sedan den bristfälliga informationen ”lämnats”, en sorts *presumerad tillit*.²²⁸

Samuelssons uppfattning vilar på en amerikansk ekonomisk teori, ”*the market fraud theory*”.²²⁹ Denna teori utgår i sin tur från *teorin om effektiva marknader*, ett antagande om att i en öppen och utvecklad aktiemarknad, priset på ett bolags aktier avgörs av all tillgänglig information om bolaget och dess verksamhet.²³⁰ Enligt denna är det analytiker, mäklare och andra professionella på aktiemarknaden som är de viktigaste mottagarna av information om aktiemarknadsbolagen. Dessa professionella är de som ser till att aktiekurserna ändras i takt med att ny information omgående diskonteras i aktiekursen. De som inte tillhör denna krets, eller saknar dessa kunskaper, drar istället nytta av att aktiekurserna förändras på ett effektivt vis. Aktiekursen utgör därvid den bästa vid varje tidpunkt tillgängliga uppskattningen av aktiens värde. Ju effektivare en marknad anses vara, desto snabbare återspeglas informationen i aktiekursen, även bristfällig sådan såsom att den är vilseledande. *Således missleder bristfällig information även köpare och säljare av aktier som inte direkt förlitat sig på informationen*, varvid vi är inne på teorin om marknadsbedrägeri: Den stora massan som köper aktier på aktiemarknaden försummar alltså i många fall, i enlighet med teorin om effektiva marknader, att överhuvudtaget inhämta information om bolaget. Istället följer placerare *prisutvecklingen* på aktiemarknaden och fäster tillit till att *marknadpriset till vilket aktierna handlas är korrekt* i så motto att aktiekursen inte manipulerats genom bristfällig information från bolaget. Vid handel på en effektiv marknad anses orsakssambandet uppfyllt

²²⁶ Samuelsson, 1991, s. 311.

²²⁷ Samuelsson, 1991, s. 311 ff.

²²⁸ Aa s. 312.

²²⁹ ”Teorin om marknadsbedrägeri”; se Samuelsson, 1991, s. 163 ff.

²³⁰ Se Fama, 1970, s. 383 ff, Bohlin, 1987, s. 34 ff och de Ridder, 2007, s. 314 ff.

även om den skadelidande inte fäst tillit till den bristfälliga informationen. *Den som kan styrka köp eller försäljning under den period som priset var "artificiellt", har därvid rätt till ersättning.*²³¹ Samuelsson betonar emellertid, att endast i de fall där aktierna som avses handlas i en sådan omfattning att verkligen rör sig om en effektiv marknad, skall presumerad tillit användas. I övriga fall förordar även han tillitsprincipen, dock inte befogad tillit.²³² Dotevall håller med om denna tillämpning av presumerad tillit, *i vart fall då skadeståndsansvar grundas på svindleribrottet* i BrB 9 kap. 9 § st. 2.²³³ Han anser att kravet på brott – svindleri – är en lämplig begränsningsregel vid just denna skadesituation, varvid den stora risken inte aktualiseras förrän vid mer flagranta överträdelser.²³⁴ När väl dock brott är vid handen, kan alltså även Dotevall tänka sig en tillämpning av samma "generösa" begränsningsregel som Samuelsson.²³⁵ Således förespråkar Dotevall dels den spärregel som 2 kap. 2 § i SkL utgör för att begränsa den skadeberättigade kretsen och även undvika ansvar vid endast oaktsamhet, dels en generös inställning när väl denna klassiska huvudregel i svensk rätt passerats. Det kan också vara på sin plats att förtydliga, att eftersom svindleri inte kräver uppsåt, utan "endast" grov oaktsamhet, utgör inte Dotevalls uppfattning en tillämpning av en mot skadelidande drakonisk begränsningsregel. af Sandeberg sympatiserar med Samuelsson och delar hans enhetliga syn på presumerad tillit oavsett brott eller bara oaktsamhet utgör ansvarsgrunden.²³⁶

7.3.1.4 En reflektion över transaktionssamband

Jag kan bara konstatera att det råder delade meningar om hur man bör lösa frågan om transaktionssamband. NJA 1933 s. 724 utgör ett så gammalt rättsfall att det enligt min uppfattning är oklart hur mycket vikt som skall läggas vid tillitskravet av den anledningen att HD i det rättsfallet gjorde den bedömningen. Jag vill betona att det var *först 1970* som Eugene Fama publicerade teorin om effektiva marknader, och teorin har sedan dess varit en utgångspunkt mot vilken aktiemarknader prövats.²³⁷ Att därför låta 1933 års fall lösa "problemet" är att ta en genväg, anser jag. Klart är att Kleinemans krav på i vart fall *tillit* till den bristfälliga informationen vid transaktioner, verkar begränsande på den

²³¹ Samuelsson, 1991, s. 184.

²³² Samuelsson, 1991, s. 333.

²³³ Dotevall, 1999, s. 210 f.

²³⁴ Dotevall, 1999, s. 196 och s. 207-212. Jag vill betona att Dotevall utgår från när styrelseledamot eller VD kan bli ansvarig, inte när bolaget i sig ansvarar. Ovan drar jag slutsatser utifrån hur Dotevall ser på bolagets ansvar för styrelseledamot och VD.

²³⁵ Dotevall, 1999, s. 211.

²³⁶ af Sandeberg, 2001, s. 138 ff.

²³⁷ Se exempelvis Claesson, K., *Effektiviteten på Stockholmsbörsen*, Stockholm 1987.

ersättningsberättigade kretsen vid brott. Ett krav på *befogad tillit* vid oaktsamt handlande avskär helt ersättningsrätten om en utvidgning är möjlig i praxis, varför ett sådant beslut avseende adekvansbedömningen helt förtar meningen att ens diskutera en utvidgning av ersättningsrätten utan samband med brott. Samuelssons uppfattning, som delas av af Sandeberg, om *presumerad tillit* utgör en polariserad syn med eventuella svulstiga konsekvenser vid oaktsamma handlingar. Jag vill åter understryka att Samuelsson inte som Dotevall lagt ribban på brottsligt handlande, utan endast vid oaktsamhet.

Låt oss emellertid lämna doktrinen för ett ögonblick och resonera kring transaktionsproblematiken. Jag börjar med frågan om transaktionssamband vid svindleri. Om vi är intresserade av att tillämpa ett transaktionssamband som har en förankring i den ekonomiska verklighet där skadesituationen uppkommer, bör man utgå från just hur handeln i aktier sker på Stockholmsbörsen. Kan den skadelidande ”visa”²³⁸ att handeln på Stockholmsbörsen i de aktuella aktierna utgör en effektiv marknad, anser jag att man bör använda sig av teorin om marknadsbedrägeri. För om så är fallet, kan det aldrig visas att de skadelidande satt sin tillit till den utgivna bristfälliga informationen, *förutom* i de fall det rör sig om professionella aktörer. Jag tycker det känns obilligt att så totalt avskära den ersättningsberättigade kretsen när ”gemene man” vid en effektiv marknad bör kunna lita på att aktiekursen till vilken du köper eller säljer aktier är korrekt. Kan det *inte* visas att Stockholmsbörsens handel i aktierna utgör en effektiv marknad, förordar jag att tillitsprincipen skall tillämpas. Förvisso avskärs den ersättningsberättigade kretsen, men helt uppriktigt – ligger inte informationen till grund för transaktionen och det inte rör sig om en effektiv marknad, ja då får man stå risken.²³⁹

När det gäller bristfällig informationsgivning som inte utgör brott, har jag exakt samma uppfattning. Om det beslutas att en utvidgning skall ske avseende ersättningen för ren förmögenhetsskada utan samband med brott, finns ingen mening att tillämpa konstruktioner utan verklighetsförankring. Huvudregeln utgör redan en alldeles utmärkt möjlighet att motivera de skadesituationer när ersättning inte bör utges utan samband med brott. Man kan lika väl upprätthålla huvudregeln i sådant fall istället för att konstruera en onödig överbyggnad som bara tar över huvudregelns effekt. Således: Har vi en effektiv marknad, bör

²³⁸ Jag tycker man bör kunna upprätthålla beviskravet på en ”normal” nivå, eftersom en effektiv marknad i den aktuella skadesituationen bör kunna visas genom en matematisk *residualanalys*.

²³⁹ Jag förordar att beviskravet modifieras i sådant fall så att det finns en reell möjlighet för dem som satt sin tillit till informationen skall kunna få ersättning. Annars blir det återigen uteslutande bara professionella aktörer som kan styrka adekvanskravet. Låt det räcka med *antagligt* eller *sannolikt* som beviskrav, det är avskärande nog.

teorin om marknadsbedrägeri tillämpas, och om inte en effektiv marknad är för handen, bör tillitsprincipen tillämpas.

8. Sammanfattande slutdiskussion

Syftet med framställningen har varit att söka klarlägga de skadeståndsrättsliga förutsättningarna för aktieägare att rikta anspråk mot aktiemarknadsbolag för ren förmögenhetsskada de lidit på grund av bristfällig informationsgivning till aktiemarknaden. Låt oss därför avslutningsvis i ett sammanhang reflektera över hur de fyra delfrågor som varit medel för att uppnå syftet med uppsatsen har besvarats.

I den första delfrågan tar jag mig an skadestandsfrågan ur ett aktiebolagsrättsligt perspektiv – utifrån kapitalskyddsreglerna i aktiebolagslagen och praxis. Låt mig innan jag fortsätter göra en anmärkning. När jag synar de fyra delfrågorna i ett sammanhang, ser man väldigt tydligt hur det större omfattar det mindre. Med detta menar jag att det finns skadeståndsrättsliga förutsättningar som kan verka så pass avgränsande att det tar udden av de möjligheter som andra förutsättningar öppnar upp. Frågan om ren förmögenhetsskada utan samband med brott är en sådan: Utan brott, ingen ersättning. Adekvansbedömningen är en annan: Beroende på transaktionssambandets konstruktion bestäms den ersättningsberättigade kretsen. *Inget* har emellertid så stor betydelse för aktieägares möjlighet att rikta anspråk mot bolaget som kapitalskyddsreglerna, såsom det bedömts i rättspraxis och senare tolkats i doktrinen – *detta avgör huruvida aktieägare med framgång kan framställa skadestandsanspråk mot bolaget.*

I dagsläget anser många i doktrinen att NJA 1935 s. 270 verkar immuniserande mot varje skadestandsanspråk från aktieägare när anspråket härrör från förvärv eller teckning av aktie. Jag har emellertid valt att sticka ut hakan och anför att 1935 års fall enligt mitt förmenande tolkats oberättigat vitt av Karlgren m.fl.

Om mitt resonemang *godtas*, torde följande gälla i förhållande till kapitalskyddsreglerna: Kreuger & Toll-fallet och kapitalskyddsreglerna i övrigt bör sammantaget inte sätta stopp för berättigade anspråk så länge som värdeöverföringsreglerna och försiktighetsprincipen i aktiebolagslagen efterlevs samt bolaget inte är i en konkurssituation. Har vi väl passerat detta hinder, kvarstår i övrigt, låt oss kalla dem, rättstekniska frågor såsom huruvida en utvidgning bör ske och hur man bör konstruera transaktionssambandet osv. Dessa övriga förutsättningar får finna sin slutliga lösning vid en rättslig prövning. Jag tycker detta är en balanserad förmedlande lösning som beaktar såväl allmänna skadeståndsrättsliga principer som de viktiga aktiebolagsrättsliga kapitalskyddsreglerna.

Om mitt resonemang *inte godtas*, finns ingen möjlighet att enligt nu gällande rätt som aktieägare rikta ersättningsanspråk mot aktiemarknadsbolag för den skada man lidit på grund av bolagets vilseledande och utgivna information.

Ett andra steg för att kunna rikta ansvar mot bolaget är att det ansvarar för sina företrädares informationsgivning och därmed förenliga handlingar. Hur kan då mot bakgrund av den beskrivna organisationsstrukturen i kapitel fyra ett bolagsansvar konstitueras? Om inte VD överhuvudtaget sköter bolagets informationsgivning till aktiemarknaden, utan detta vilar på en särskilt upprättad organisation med en IR-ansvarig,²⁴⁰ kan då ansvar endast grundas på principalansvar? Jag skulle svara ja på den frågan. Vid en sådan organisationsstruktur krävs att någon i informationsenheten gör sig direkt skyldig till svindleri eller medhjälp till svindleri för att bolaget skall kunna hållas skadeståndsansvarigt enligt principalansvarsregeln.²⁴¹ Jämfört med ett vanligt oaktsamhetsansvar, vilket eventuellt kan vara möjligt enligt organansvaret, är risken för ansvar å bolagets sida mindre eftersom svindleri kräver minst grov oaktsamhet. Om emellertid VD går ut med informationen, men inte har insamlat eller värderat den, hur ser ansvarsfördelningen då ut? Bolagets ansvar grundas då följaktligen på organansvaret i förhållande till VD: s uttalande emedan grunden för uttalandet, informationen, liksom ovan får bedömas utifrån bolagets principalansvar för dem som ”producerat” informationen. Således är det i detta hänseende en fördel för aktieägare om VD är så pass involverad att han lastas för i vart fall ett oaktsamt agerande som bolaget svarar för. Eftersom ett oaktsamt agerande även omfattar innehållande av information, utvidgas antalet skadesituationer mot vad som är fallet vid svindleri, där information måste utges.

Denna fördel förtas emellertid när man synar den tredje delfrågan – i vilken mån ersättning utges för ren förmögenhetsskada. Jag kommer fram till att gällande rätt inte utvidgats till att omfatta ersättning för ren förmögenhetsskada utan samband med brott vid den aktuella skadesituationen, även om utrymme finns att framöver utvidga ersättningsrätten. Mot en utvidgning vid oaktsamt handlande talar emellertid floodgate-argumentet. Konsekvensen i förhållande till delfråga två är att bolagsansvar endast kan konstitueras vid brottsligt

²⁴⁰ Med IR menas investor relations.

²⁴¹ BrB 9 kap. 9 § st. 2 samt 23 kap. 4 §, jfr även Dotevall, 1989, s. 510. Det är dock tänkbart att ett organsvar kan uppkomma om VD eller styrelsen agerat oaktsamt genom att inte utöva tillsyn när informationsgivningen sköts så bristfälligt av informationsenheten att det är stötande att ett organansvar inte skall kunna konstitueras. Jag skulle tro att det ändock kräver att ett bolagsansvar i så fall utesluts på grund av att brott inte kan styrkas och att det gentemot skadelidande framstår som så obilligt att ett utvidgat ansvar kan motiveras; Jfr Hellner, 1964, s. 148.

handlande, oavsett det gäller organansvar eller principalansvar. Svindleri torde vara det mest aktuella brottet vid skadesituationen. Därvid begränsas också de möjliga skadesituationerna till när bristfällig informationsgivning utgivits och samtidigt utgör svindleri. Att uppsåtligt innehålla bristfällig information, med samma konsekvenser som när den utges, kan inte ådra bolaget skadeståndsansvar. Detta tycker jag är märkligt, eftersom man kan vilseleda allmänheten minst lika mycket vid innehållande av information som vid utgivande. Icke desto mindre är detta svindleribestämmelsens utformning.

Den fjärde delfrågan är hur skadeståndsförutsättningarna vad avser *oaktsamhetsstandard*, *skyddat intresse* och *adekvat kausalitet* är konstruerade vid skadesituationen. I förhållande till skadesituationen uppvisar vare sig behandlingen av skadebestämning, oaktsamhetsstandard eller skyddat intresse några större särpräglade egenskaper som gör dem otillgängliga. Däremot är adekvansbedömningen, vad avser transaktionssamband, särpräglad. Jag kan bara konstatera att det är oklart hur frågan skulle lösas vid en prövning i rätten, och doktrinen är splittrad i frågan. Jämväl drar jag en lans för att använda ett verklighetsanknutet transaktionssamband: Tillitspresumtion om det berörda bolagets aktier handlas på en effektiv marknad, och annorledes tillitsprincipen. Min uppfattning i frågan är densamma oavsett brott är för handen eller ej, även om sistnämnda enligt ovan i dagsläget främst torde vara av teoretiskt intresse. Konsekvensen av den av mig förordade lösningen, är att den ersättningsberättigade kretsen kan bli stor vid svindleri när aktien handlas på en effektiv marknad. Vid handel som inte sker på en effektiv marknad minskar kretsen främst på grund av tillitsrekvisitet.

Käll- och litteraturförteckning

Offentligt tryck

Statens offentliga utredningar

- SOU 1971: 9 Större företags offentliga redovisning
SOU 1989:72 Värdepappersmarknaden i framtiden
SOU 1997:22 Aktiebolagets kapital
SOU 1997:168 Vinstutdelning i aktiebolag
SOU 2001:1 Ny aktiebolagslag
SOU 2005:18 Prospektansvar
SOU 2006:50 En ny lag om värdepappersmarknaden

Propositioner

- Prop. 1972:5 Skadeståndslag
Prop. 1975:103 Förslag till ny aktiebolagslag m.m.
Prop. 1984/85:157 Värdepappersmarknaden
Prop. 1990/91:142 Insiderhandel
Prop. 1991/92:113 Ny börslagstiftning m.m.
Prop. 1995/96:215 Otillbörlig kurspåverkan och vissa insiderfrågor
Prop. 2004/05:142 Marknadsmisbruk
Prop. 2006/07:65 Informationskrav i noterade företag m.m.

Litteratur

af Sandeberg Catarina, *Prospektansvarets utveckling i svensk rätt – ett litet steg i taget...*
Börsrätt, Polen 2007.
[citeras af Sandeberg, 2007]

af Sandeberg Catarina, *Prospektansvaret; caveat emptor eller caveat venditor*, Stockholm
2001.
[citeras af Sandeberg, 2001]

Afrell, P., Cavallin, S., Samuelsson, P., Sjöblom, N., *Lagen om marknadsmisbruk och lagen
om anmälningsskyldighet. En kommentar*, Stockholm 2005.
[citeras Afrell, 2005]

Afrell, P., Klahr, H., Samuelsson, P., *Lärobok i kapitalmarknadsrätt*, Stockholm 1995.
[citeras Afrell, 1995]

Andersson, Jan, *Om vinstutdelning från aktiebolag. En studie av aktiebolagsrättsliga skyddsregler*, Uppsala 1995.
[citeras Andersson, 1995]

Bergström, C., Samuelsson, P., *Aktiebolagets grundproblem*, Stockholm 2000.

Bohlin, Håkan, *Aktieägarna och årsredovisningarna*, Lund 1987.
[citeras Bohlin, 1987]

Dahlman, C., Glader, M. & Reidhav., *Rättsekonomi – en introduktion*, Lund 2004.
[citeras Dahlman, 2004]

Danielsson, Erik, *Aktiekapitalet*, Lund 1952.
[citeras Danielsson, 1952]

de Ridder, A., *Praktisk finansiell ekonomi. Börsrätt*, Polen 2007.
[citeras de Ridder, 2007]

Dufwa, B., *Flera skadeståndsskydliga*, Stockholm 1993.
[citeras Dufwa, 1993]

Fallenius, Johan, *NJA 1935 s. 270 ur ett borgenärsrättsperspektiv*, ur Rättsvetenskapliga studier tillägnade minnet av Knut Rodhe, Stockholm 1999
[citeras Fallenius, 1999]

Fredenberg, Gösta, *Skyddsbehövande bolagsborgenärer*, SvJT 1938 s. 714 ff.
[citeras Fredenberg, 1938]

Hansen, J-L., *Nordic financial market law. The regulation of the financial markets in Denmark, Finland, Iceland, Norway and Sweden*, Köpenhamn 2003.
[citeras Hansen, 2003]

Hellner, Jan, *Skadeståndsrätt*, 6 uppl., Stockholm 2000
[citeras Hellner, 2000]

Hellner, Jan, *Juridiska personers skadeståndsansvar, i Teori och praxis*. Skrifter tillägnade Hjalmar Karlgren, Stockholm 1964.
[citeras Hellner, 1964]

Heuman, L., *Målsägande*, Lund 1973.
[citeras Heuman, 1973]

Jansson, P-O., *Regelbildning på värdepappersmarknaden*, Stockholm 1995.
[citeras Jansson, 1995]

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

Johansson, Svante, Nials *Svensk associationsrätt i huvuddrag*, 8 uppl. Stockholm 2001.
[citeras Johansson, 2001]

Karlgren, Hjalmar, *Skadeståndsrätt*, 5 uppl., Stockholm 1972
[citeras Karlgren, 1972]

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

Kågerman, P., *Värdepappersmarknadens regelsystem. Lagreglering, självreglering och etik*, Stockholm 2001.
[citeras Kågerman, 2001]

Lindskog, S., *I gränlandet mellan aktiebolagsrätt och aktiemarknadsrätt. Börsrätt*, Polen 2007.
[citeras Lindskog, 2007]

Nial, Håkan och Johansson, Svante, *Svensk associationsrätt i huvuddrag*, 7 uppl., Stockholm 1998.
[citeras Nial, 1998]

Ohlsson, R., Nyström, G., Skog, R., *Nya takeover-regler på den svenska aktiemarknaden*, Stockholm 2004.
[citeras Ohlsson, 2004]

Persson, U., *Skada och värde*, Lund 1953.
[citeras Persson, 1953]

Peczenik, A., *Juridikens metodproblem*, Stockholm 1980.
[citeras Peczenik, 1980]

Rodhe, Knut., *Aktiebolagsrätt*, 17 uppl., Stockholm 1995
[citeras Rodhe, 1995]

Rodhe, Knut., *Obligationsrätt*, Stockholm 1956
[citeras Rodhe, 1956]

Samuelsson, Per, *Information och ansvar, om börsbolagens ansvar för bristfällig informationgivning på aktiemarknaden*, Göteborg 1991.
[citeras Samuelsson, 1991]

Sandström, Torsten, *Svensk aktiebolagsrätt*, Stockholm 2005.
[citeras Sandström, 2005]

Strömholm, S., *Rätt, rättskällor och rättstillämpning*, Lund 1992.
[citeras Strömholm, 1992]

Taxell, Lars Erik, *Ansvar och ansvarsfördelning i aktiebolag*, Åbo 1963
[citeras Taxell, 1963]

Örtengren, T., *Noterade bolags informationsgivning – Stockholmsbörsens noteringsavtal. Börsrätt*, Polen 2007.
[citeras Örtengren, 2007]

Periodiskt tryck

Fama, E., *Efficient capital markets: A review of Theory and Empirical Work*, Journal of Finance volume 25, New York 1970.
[citeras Fama, 1970]

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

Karlgren, Hjalmar, *Några aktierättsliga anteckningar i anledning av ett par rättsfall*, SvJT 1938 s 187.1
[citeras Karlgren, 1938]

Kleineman, J., *Påföljder vid brott mot det s.k aktiebolagsrättsliga låneförbudet*, JT 1997/98 s. 707.
[citeras Kleineman, 1998]

Munck, J., *Självreglering på värdepappersmarknaden*, JT 2006-07 Nr 3, Stockholm 2007.
[citeras Munck, 2007]

Övrigt material

Jan Kleineman, *Allmänna skadeståndsrättsliga aspekter på prospektutredningens förslag till utvidgat prospektansvar*, Svenska Fondhandlareföreningens yttrande i samband med slutbetänkande av Prospektutredningen (SOU 2005:18), Stockholm 2005.
[citeras Kleineman, 2005]

PricewaterhouseCoopers, *2006 Securities Litigation Study*, 2007. Nerladdas på:
<http://www.pwc.com/extweb/pwcpublishings.nsf/docid/a89d7b2aa156e4f1852572ce005bbd54>
[citeras PwC, 2007]

Stockholmsbörsens Noteringsavtal med Bilaga A. Nerladdas på:
http://www.omxgroup.com/digitalAssets/31211_Noteringsavtal_med_handledning_1_juli_2007_.pdf.

[citeras Noteringsavtalet, 2007]

Sveriges Riksbank, *Den svenska finansmarknaden 2007*, Stockholm 2007.

[citeras Riksbanken, 2007]

Norstedts Juridik, *Brottsbalken. En kommentar på Internet*, 2007.

<http://zeteo.nj.se>

[citeras Brottsbalken. En kommentar, 2007]

Rättsfall

NJA 1933 s. 724

NJA 1935 s.270

NJA 1987 s. 692

NJA 1996 s. 700

NJA 1998 s. 893

NJA 2005 s. 608

RH 28:84

RH 1990:102

RH 1997:82