

Prospekt – nya regler för ansvar

Catarina af Sandeberg, jur dr och förordnad som sakkunnig i Prospektutredningen. Författaren disputerade år 2001 på doktorsavhandlingen Prospektansvaret, caveat emptor eller caveat venditor. Hon är ämnesansvarig för kurserna i associationsrätt, företagsekonomi, börsrätt och bolagsstyrning vid juridiska institutionen, Stockholms universitet.

Bakgrund

Europaparlamentet och rådet antog i november 2003 ett nytt direktiv om prospekt (direktiv 2003/71/EG av den 4 november 2003 om de prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och om ändring av direktiv 2001/34/EG), prospektdirektivet. Direktivet syftar bl.a. till att säkerställa ett gott investerarskydd och att underlätta kapitalanskaffning över gränserna inom EU. Bestämmelserna i direktivet kompletteras av genomförandeåtgärder utfärdade av kommissionen (Kommissionens förordning (EG) av den 29 april 2004 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG i fråga om information i prospekt, dessas format, införlivande genom hänvisning samt offentliggörande av prospekt och annonsering). Förordningen är direkt tillämplig i svensk rätt. Detaljerade bestämmelser om de uppgifter som ett prospekt skall innehålla finns i kommissionens förordning.

När Aktiebolagskommittén kom med sitt betänkande betänkande SOU 2001:1 var inte det nya direktivet i kraft, varvid kommitténs förslag inte anpassats till det nya EG-direktivet. Inte heller i sitt förslag till ny aktiebolagslag, prop. har regeringen hunnit ta ställning till direktivet, utan beslöt avvakta resultatet av den då pågående prospektutredningen. Genom beslut den 1 april 2004 utsågs jur kand Björn Wendleby som särskild utredare med uppdrag att se över frågor som rör lagstiftningen om värdepappersprospekt. Utredningen har i delbetänkandet SOU 2004:95 lämnat förslag till hur det nya EG-direktivet om prospekt skall genomföras i svensk rätt och hur reglerna bör utformas. Förslaget innehåller regler för när ett prospekt skall upprättas, dess utformning och innehåll, hur det skall godkännas och offentliggöras och vilken tillsyn som skall bedrivas till följd av de nya bestämmelserna. I betänkandet föreslås också att reglerna om prospekt skall sammanföras i en enda lag, lagen om handel med finansiella instrument. I mars 2005 lämnade utredningen sitt slutbetänkande med förslag till hur de svenska reglerna om ansvar för fel och brister i ett prospekt bör ändras. Reglerna föreslås träda i kraft den 1 juli 2006.

I denna artikel redogör Catarina af Sandeberg för huvuddragen i utredningens förslag till nya prospektregler.

Inledning

Köp av värdepapper kan ske på en rad olika sätt, såsom köp över börs eller auktoriserad marknadsplats, köp i anledning av ett lämnat offentligt erbjudande om aktieförvärv och privata köp utanför de etablerade marknadssystemen. Offentlig handel med värdepapper sker genom att värdepapperen inregistreras på OM Stockholmsbörsens A-lista eller noteras på annan börslista eller marknadsplats. Detta kan ske i samband med emission av värdepapper, men så är inte alltid fallet. Börsintroduktion av ett bolag kan även ske utan att värdepapper emitteras i samband därmed. Det är då förutvarande ägare som är säljare av värdepapperen.

Är värdepapperen redan före introduktionen spridda på ett tillräckligt stort antal ägare kan börsintroduktion även ske utan att försäljning av värdepapper över huvud taget äger rum. Vanligast är dock att i samband med en börsintroduktion en nyemission genomförs parallellt. Vid offentligt erbjudande om köp av värdepapper vid emission äger transaktionen rum på den s k primärmarknaden. Den handel med värdepapperna som därefter äger rum benämns sekundärmarknadshandel.

Ett prospekt skall upprättas när finansiella instrument i olika sammanhang erbjuds till allmänheten eller blir föremål för handel på en börs eller auktoriserad marknadsplats. Prospektet skall innehålla information om de finansiella instrumenten och om utgivaren av prospektet. Informationen skall ge en investerare möjlighet att göra en välgrundad bedömning av den avkastning och risk som är förknippad med en investering i de aktuella finansiella instrumenten.

Vid börsintroduktion åvilar det enligt nu gällande svensk lag det agerande bolagets styrelse att utforma ett prospekt vari en presentation och en värdering av bolaget skall göras. De uppgifter som skall presenteras i prospektet samlas in och sammanställs av bolagets styrelse, verkställande direktör och anställda med hjälp av ett eller flera värdepappersinstitut, av advokater och revisorer. På grundval av de på detta sätt inhämtade uppgifterna sker en sammanställning, bearbetning och utformning av prospektet i samarbete med den eller de rådgivare som åtagit sig ansvar för introduktion av bolaget.

Traditionellt har synen på investering i värdepapper på primärmarknaden varit positiv, och investering i värdepapper på primärmarknaden har ofta inneburit vinst för investerare. Detta är dock inte alltid fallet. Om det efter det att aktieteckning eller köp skett uppdagas att i prospektet offentliggjorts uppgifter som inte är helt i överensstämmelse med verkliga förhållanden och detta lett till att aktieteckningen eller köpet ägt rum under felaktiga förutsättningar, kan aktiekursen komma att påverkas så att investerare i stället lider avsevärd förlust. Typfallet är att en investerare på grund av felaktiga uppgifter i ett prospekt tecknar eller köper värdepapper till överpris och därigenom lider ekonomisk skada. Aktieägare kan även sälja sitt innehav av värdepapper till ett för lågt pris på grund av att värdet på värdepapperna varit påverkat av vilseledande information (se af Sandeberg, Prospektansvaret, caveat emptor eller caveat venditor, Iustus 2001).

Ett fåtal bestämmelser om prospekt finns i aktiebolagslagens kapitel 4 och 5. Vi har under 1990-talet fått prospektregler i flera nya lagar på värdepappersmarknadsområdet vilka till stor del syftar till en harmonisering med motsvarande EG-direktiv, främst i lagen om handel med finansiella instrument och börs- och clearinglagen med följdförfattningar. Lagarna på värdepappersområdet innehåller emellertid inte några sanktionsbestämmelser, och det har i Sverige varit osäkert i vilken utsträckning för prospektets sammanställning ansvariga fysiska och juridiska personer kan åläggas ansvar att ersätta skadelidande investerare i de fall vilseledande eller bristfällig information har påverkat kursen.

Prospektutredning fick i uppdrag att analysera vilka lagändringar som krävs för att genomföra prospektdirektivet och lämna förslag till lagändringar. Eftersom prospektreglerna i gällande rätt är spridda i ett flertal lagrum har utredningen vidare haft i uppdrag att göra en allmän översyn av den svenska lagstiftningen om prospekt, och särskilt se över om regleringen bör sammanföras i en enda lag. En av utredningens huvuduppgifter var vidare att överväga om bestämmelserna om ansvar för fel och brister i prospekt bör ändras.

Regler för utfärdande av prospekt

Enligt förslaget skall ett prospekt upprättas om erbjudandet riktas till 100 juridiska eller fysiska personer eller fler per stat inom EES-området. Undantag görs för erbjudanden:

- som enbart riktar sig till s.k. kvalificerade investerare, dvs. bl.a. professionella aktörer på de finansiella marknaderna,
- där varje investerare skall betala en ersättning om minst 50 000 euro (ca 455 000 kronor), eller
- om det nominella värdet för vart och ett av de finansiella instrumenten är minst 50 000 euro, och
- då det sammanlagda belopp som den som lämnar ett erbjudande kan erhålla inte överstiger 100 000 euro (ca 910 000 kronor).

Förslaget medför en utvidgad skyldighet att upprätta prospekt vid notering vid en börs eller auktoriserad marknadsplats. Eftersom börserna och de auktoriserade marknadsplatserna själva utfärdar regler om prospektskyldighet som motsvarar de föreslagna reglerna kommer emellertid förslaget inte innebära någon praktisk skillnad för de aktuella bolagen.

Prospekten skall i enlighet med direktivet kunna upprättas som ett enda eller tre separata dokument;

- Ett registreringsdokument, som innehåller information om emittenten, erbjudaren eller den person som ansöker om upptagande av handel av de finansiella instrumenten.
- En värdepappersnot, som innehåller information om det finansiella instrumentet som skall noteras.
- En sammanfattning som skall innehålla väsentliga uppgifter om dels emittenten, dels eventuell garantigivare och dels om det finansiella instrumentet. Eventuella förekommande risker skall här anges särskilt.

Granskning, tillsyn och övervakning

Finansinspektionen, FI, är den statliga myndighet som har att utöva tillsyn över aktiemarknaden. FI:s övergripande mål är att bidra till finanssektorns stabilitet och effektivitet, samt att verka för ett gott konsumentskydd. FI har dels till uppgift att övervaka värdepappersbolagens verksamhet, dels en allmän tillsynsuppgift avseende börsen. Inspektionen granskar risker och kontrollsystem i de finansiella företagen samt övervakar att företagen följer lagar, förordningar och andra regler. För att driva en verksamhet som erbjuder finansiella tjänster krävs tillstånd av FI. Inspektionen utfärdar föreskrifter och allmänna råd, samt undersöker i vad mån förändring av lagstiftningen krävs. Enligt nuvarande regler skall prospekt offentliggjorda i anslutning till köp eller försäljning av finansiella instrument som inte skall inregistreras vid börsens A-lista granskas av Finansinspektionen, medan Stockholmsbörsen ansvarar för prospekt som upprättas i anslutning till värdepapper vid A-listan. Denna granskning innebär endast en kontroll av att prospektet är fullständigt, sammanhängande och begripligt. Däremot garanteras inte riktigheten i de sålunda lämnade uppgifterna. Enligt de nya reglerna skall börsen befrias från skyldigheten att granska vissa prospekt, och i stället skall Finansinspektionen ansvara för granskning av samtliga prospekt oavsett vilket slag av notering av värdepapper som är för handen.

De nya reglerna innebär även att ett prospekt som godkänts hos en behörig myndighet inom EES skall vara giltigt i övriga medlemsstater.

Prospektens giltighetstid är normalt 12 månader.

Prospektansvar enligt gällande rätt

I gällande svensk rätt finns skydd för skadelidande tecknare eller köpare av värdepapper endast genom att ett bolags organledamöter, dvs. den verkställande direktören, styrelseledamöterna och revisor kan åläggas ersättningskyldighet vid oaktsam överträdelse av i aktiebolagslagen uppställt regelverk. Även bolagets stiftare omfattas av aktiebolagslagens ansvarssystem. Vid överträdelse av annan regel, såsom de omfattande prospektreglerna i lagen om handel med finansiella instrument och börs- och clearinglagen med följdförfattningar, är rättsläget mer osäkert. Skadeståndslagens regler i 2 kap 2 § är tillämpliga vid ren förmögenhetsskada, men detta är mest tydligt i det fall ett brott är begånget, såsom svindleri eller otillbörligt kurspåverkan, eftersom skadestånd historiskt i princip endast utdömts vid brott. I svensk rätt saknas regler om juridiska personers ansvar för fel eller brister i ett prospekt, och inte heller finns regler som ålägger den som medverkar vid upprättandet av ett prospekt något ansvar.

Av artikel 6 i prospektdirektivet framgår att ansvaret för den information som lämnas i prospektet skall åvila emittenten, eller dess förvaltnings-, lednings- eller kontrollorgan, erbjudaren den person som ansöker om värdepapperens upptagande till handel. I de medlemsstater vi normalt jämför oss med finns enligt gällande rätt ett lagstadgat ansvar för samtliga de aktörer som medverkat till upprättandet av prospektet. Enligt förslaget till nya ansvarsregler föreslås sålunda - i enlighet med gällande rätt i andra länder - införande av ansvarsregler för bolaget självt, för organledamöter och medverkande värdepappersinstitut. Även annan som medgivit att hans eller hennes uppgifter skall ligga till grund för informationen i ett prospekt skall kunna komma att åläggas ansvar i det fall de lämnade uppgifterna visar sig var felaktiga eller vilseledande.

De föreslagna ansvarsreglerna

Utredningen förslår att i 2 kap 25 § lagen om handel med finansiella instrument tas in en regel med följande lydelse:

Om någon tillfogats skada genom att innehållet i ett prospekt är felaktigt eller bristfälligt, skall den som upprättat prospektet eller genom prospektet lämnat ett erbjudande att teckna eller köpa finansiella instrument ersätta skadan. För ansvar förutsätts uppsåt eller oaktsamhet. Skyldighet att ersätta en uppkommen skada skall även föreligga vid fel eller brister i en sådan erbjudandehandling som upprättas vid ett uppköpserbjudande.

I regelns andra stycke förtydligas ansvaret för vissa i lag angivna ansvarssubjekt.

Ansvaret föreslås omfatta samtliga fall då skyldighet föreligger att upprätta ett prospekt enligt lagen om handel med finansiella instrument. Detta innebär prospekt som upprättas i samband med emission likväl som introduktion av värdepapper vid börs eller auktoriserad marknadsplats, samt när en ägare av värdepapperen riktar ett erbjudande till allmänheten att förvärva dessa. Ansvaret förslås även omfatta bolags erbjudande om förvärv och utförsäljning av dess egna värdepapper till allmänheten.

Ansvar för bolaget självt

En begränsning i den skadelidandes möjlighet att erhålla kompensation för sin förlust är enligt gällande rätt att enligt aktiebolagsrättsliga principer ett bolag ej kan åläggas skyldighet att

utbetala skadestånd till sina aktieägare. Någon möjlighet till ogiltigförklaring av aktieteckningen finns efter registreringen inte heller i det svenska rättssystemet. Argumenten för att upprätthålla dessa bägge förhållanden är hänsynen till bolagets borgenärer. I det fall aktieteckningen, och därmed kapitalhöjningen, kan ogiltigförklaras, eller bolaget kan komma att åläggas skyldighet att utbetala medel till skadelidande aktieägare, kan bolagets kapital komma att urholkas, varvid borgenärerna kan komma att bli drabbade. I rättspraxis har denna inställning främst slagits fast i rättsfallet NJA 1935 s 270.

Ett aktiebolag är skyldigt att upprätta ett prospekt i olika situationer. Prospekt skall upprättas i det fall bolaget emitterar finansiella instrument och riktar ett erbjudande till allmänheten att teckna de finansiella instrumenten. Bolaget är dessutom skyldigt att upprätta ett prospekt för det fall en innehavare av fondpapper i bolaget riktar ett erbjudande till allmänheten att förvärva dessa. En skyldighet att upprätta ett prospekt föreligger även när bolaget ansöker om upptagande till handel av finansiella instrument vid en reglerad marknad. En sådan skyldighet föreligger oavsett om det i samband med upptagandet till handel sker en emission eller försäljning av fondpapper i bolaget (SOU 2005:18 s 57).

I prospektutredningen konstateras att den internationella utvecklingen visar att en modern syn på prospektansvar bör innefatta en möjlighet att kunna utkräva ansvar för fel eller brister i ett prospekt av bolaget självt. Men menar att de avsteg från allmänna skadeståndsrättsliga principer som hittills varit rådande och motiverats av hänsyn till bolagets borgenärer inte längre skall kunna anföras eftersom den alltmer internationelaiserade och omfattande kapitalmarknaden ställer nya krav.

Bolaget skall sålunda kunna åläggas ansvar att utbetala ersättning till skadelidande tecknare eller köpare av värdepapper i samtliga situationer där krav på upprättande av prospekt uppställts. Ansvaret skall även omfatta innehavares utförsäljning av redan emitterade finansiella instrument, oavsett om den juridiska personen i sin egenskap av säljare varit skyldig att upprätta prospektet eller inte. Exempel på sådana situationer är när en privat huvudägare likväl som en stiftelse eller ett investmentbolag säljer en större post värdepapper i ett noterat bolag. Här blir det noterade bolaget skyldigt att upprätta prospektet, men även säljaren skall kunna ansvara för prospektets innehåll.

Organledamöters ansvar

Enligt 4 kap. 18 §, 5 kap. 16 § och 7 kap. 27 § i aktiebolagslagen åvilar skyldigheten att upprätta ett prospekt styrelsen i aktiebolaget, när ett publikt bolag eller en aktieägare i ett sådant bolag offentliggör eller på annat sätt till en vidare krets riktar inbjudan att förvärva värdepapper, teckningsrätter, skuldebrev, optionsbevis eller vinstandelsbevis givna av bolaget. Bestämmelserna ålägger således inte bolaget utan ett särskilt organ inom bolaget ansvar att upprätta prospektet. Skyldigheten för styrelsen att upprätta ett prospekt även då en aktieägare säljer fondpapper som givits ut av bolaget har motiverats med att investerarna därigenom får tillgång till mer fullständig information, än om aktieägaren själv upprättade prospektet.

Enligt 15 kap. 1 § aktiebolagslagen skall en stiftare, styrelseledamot eller verkställande direktör som när han fullgör sitt uppdrag uppsåtligen eller av oaktsamhet skadar bolaget ersätta skadan. Beträffande extern skada, dvs. skada som tillfogas aktieägare eller någon annan, ges ytterligare en begränsning, nämligen att skadeståndsansvar kan utdömas endast i det fall den skadebringande handlingen skett genom överträdelse av aktiebolagslagen, tillämplig lag om årsredovisning eller bolagsordningen. Endast den som lidit skada till följd av fel eller brister i ett prospekt som upprättats med stöd av de kortfattade bestämmelserna i aktiebolagslagen kan således rikta skadeståndskrav mot nämnda organföreträdare(SOU

2005:18 s. 24). I utredningen förslås därför att skadeståndsbestämmelserna i 15 kap. 1 och 2 §§ aktiebolagslagen och 16 kap. 1 och 2 §§ försäkringsrörelselagen utvidgas till att även omfatta överträdelse av bestämmelserna om prospekt och uppköpserbjudanden i lagen om handel med finansiella instrument. Även organföreträdare för ekonomiska föreningar, sparbanker, medlemsbanker och stiftelser skall omfattas av ett skadeståndsansvar vid överträdelse av nämnda regler.

Ansvar för medverkande värdepappersinstitut

Som ovan nämnts saknas i gällande rätt regler som ålägger den som medverkar vid upprättandet av ett prospekt, såsom medverkande värdepappersinstitut något ansvar gentemot skadelidande förvärvare av värdepapper. Värdepappersinstituts medverkan krävs ej i lag, och teoretiskt sett kan emittentbolaget självt svara för upprättande av prospektet. Emellertid uppställer det näringsrättsliga regelverket tydliga krav gentemot medverkande värdepappersinstitut, och Finansinspektionen kan vidta administrativa sanktioner, t. ex återkalla ett värdepappersinstituts tillstånd i det fall institutet förfarit på ett sätt som strider mot regelverket.

Ett erbjudande om teckning eller köp av värdepapper till allmänheten är en komplicerad och tidsödande uppgift, och som regel ansvarar ett eller flera emissionsinstitut för den praktiska hanteringen av emissionen, vari oftast ingår insamling av information och upprättande av prospekt samt rådgivning i ekonomiska och juridiska frågor kring erbjudandet. Institutet svarar vidare för den praktiska hanteringen av anmälningssedlar och värdepapper samt betalning av dessa.

Emissionsinstitutet kan i avtalet åta sig att ta olika stor del av ansvaret för emissionen eller försäljningen:

- a) Vid såväl emission som försäljning av värdepapper kan värdepappersinstitutet genom uppdraget få det praktiska ansvaret att samla in information, ombesörja sammanställning av den beskrivning av företaget som prospektet skall utgöra, samt ombesörja genomförandet av försäljningen. Värdepappersinstitutet tecknar då ett s k best effort, eller placeringsavtal med det emitterande bolaget. Värdepappersinstitutet åtar sig härigenom att på vissa villkor sälja vissa eller samtliga värdepapper. Värdepappersinstitutet kan även i emissionsavtalet med det emitterande bolaget åta sig att överta de värdepapper som inte tecknas av andra investorer.
- b) I synnerhet vid internationella emissioner är det vanligt att värdepappersinstitutet ikäder sig rollen av s k underwriter och säljer värdepapperen i fast räkning, s k firm commitment underwriting. Underwriting innebär att värdepappersinstitutet vid emission förvärvar värdepapperen från bolaget genom teckning, för att sedan själv sälja ut dem. Typiskt sett är det en grupp emissionsinstitut som åtar sig att sälja värdepapperen, av vilka ett eller par emissionsinstitut, s k lead managers undertecknar emissionsavtalet. Dessa engagerar sedan ytterligare emissionsinstitut för försäljningen av värdepapperen, vilka endast agerar säljare av dessa.
- c) Värdepappersinstitutet kan åta sig att endast ansvara för försäljningen av värdepapperen.

Värdepappersinstitutets medverkat framgår regelmässigt av prospektet. I utredningen anförs att investerarna har anledning att utgå från att ett medverkande värdepappersinstitut gjort rimliga efterforskningar för att förvissa sig om att prospektet uppfyller de krav som uppställs. Mot bakgrund av dessa omständigheter och värdepappersinstitutens förtroendeskapande ställning på marknaden föreslås att ett värdepappersinstitut bör kunna omfattas av ett skadeståndsansvar gentemot investerare. Här betonas även att ett ansvar för instituten

gentemot investerarna finns i såväl USA, England och Tyskland som i våra nordiska grannländer.

Vidare konstateras att värdepappersinstitut som medverkar vid upprättandet av ett prospekt idag normalt vidtar de åtgärder som kan anses rimliga avseende kontroll av uppgifter i ett prospekt, och att denna kontroll bl.a. utförs av omsorg om de investerare som kan komma att teckna eller förvärva finansiella instrument, vilka inte sällan är kunder till värdepappersinstitutet. För dessa institut anses därför ett lagreglerat ansvar i praktiken inte innebära att instituten behöver förändra sitt sätt att arbeta (SOU 2005:18 s 92).

Beroende på det avtal som träffats mellan det aktuella bolaget och det medverkande värdepappersinstitutet skall enligt förslaget ett värdepappersinstitut kunna åläggas ansvar till den del institutet medverkat vid upprättandet av prospektet. Värdepappersinstitut åläggs sålunda enligt 26 § i förslaget ett uttryckligt skadeståndsansvar vid överträdelse av bestämmelserna om prospekt och uppköpserbjudanden.

Värdepappersinstitutets ansvar skall, i likhet med organföreträdarnas ansvar, inträda om institutet uppsåtligen eller av oaktsamhet åsamkat investerare skada. För att ett ansvar för ett värdepappersinstitut skall inträda skall institutet ha medverkat till att skadan tillfogats den skadelidande. Ansvaret skall, i likhet med vad som är fallet avseende organföreträdare, prövas individuellt för varje medverkande värdepappersinstitut.

Ansvar för utförsäljande värdepappersinnehavare

Enligt nu gällande rätt är 2 kap 3 § lag om handel med finansiella instrument tillämplig vid såväl erbjudanden om köp som försäljning av block av värdepapper, och enligt regeln är det den som lämnar det aktuella erbjudandet som skall upprätta prospektet. Detta medför att aktieägare, privatperson eller bolag, som vill göra en blockutförsäljning, blir ansvarig för framtagande och offentliggörande av prospektet. Vid såväl erbjudande om köp som försäljning av värdepapper är det i första hand styrelsen för det bolag vars värdepapper är föremål för försäljning som kan komma att åläggas ansvar för bristfälliga uppgifter i prospektet med stöd av 15 kap 1 § ABL.

Den information som offentliggjorts i prospektet är i de flesta fall sammanställd av företrädare för det bolag vars värdepapper är föremål för handel, och inte av säljaren/köparen själv. Enligt förslaget skall även innehavares utförsäljning av redan emitterade finansiella instrument omfattas av ansvar, oavsett om denna/e i sin egenskap av säljare varit skyldig att upprätta prospektet eller inte. Ett exempel på en sådan situation är när en stiftelse eller ett investmentbolag säljer en större post värdepapper i ett noterat bolag. Här blir det noterade bolaget skyldigt att upprätta prospektet, men även säljaren skall enligt de föreslagna reglerna ansvara för prospektets innehåll.

Detta medför att i de fall säljaren åtagit sig ansvar för uppgifterna ansvarar han/hon för riktigheten av dem. I annat fall torde det vara bolaget självt eller styrelsen i det bolag vars värdepapper är föremål för köp/försäljning som åläggs huvudansvaret för uppgifterna i prospektet. Vid ansvarsbedömningen skall hänsyn tas till huruvida i försäljningsfallet säljaren har ett dominerande inflytande i det aktuella bolaget, och därmed troligen har haft möjlighet att påverka innehållet i prospektet. En huvudägare har ett klart informationsövertag gentemot övriga aktieägare. I det fall erbjudande part kan anses ha inflytande över styrelsens arbete eller har varit aktivt inblandad i upprättandet av prospektet torde ansvaret i vart fall delvis komma att åligga denna/e.

Ansvar för andra medverkande

Vid upprättande av prospekt anlitar bolaget eller det medverkande värdepappersinstitutet ofta konsulter i varierande antal. Sålunda kan en jurist eller advokatbyrå anlitas för att göra en legal genomgång av bolaget, och en revisionsbyrå för att utföra den finansiella genomgången. I vissa fall engageras experter för utlåtanden i olika tekniska eller andra specifika frågor. Konsulternas rapporter ligger sedan till grund för delar av den information prospektet innehåller. Även de som medverkat vid upprättandet av ett prospekt och uttryckligen åtagit sig ansvar för hela eller delar av prospektet skall enligt förslaget omfattas av ett skadeståndsansvar. Detsamma skall gälla för de personer som på uppdrag av den som upprättat prospektet, dennes organföreträdare, en säljare eller ett medverkande värdepappersinstitut upprättat en handling som med uppdragstagarens medgivande tagits in i ett prospekt, om det av prospektet framgår att handlingen upprättats av uppdragstagaren. Ansvaret skall omfatta fel eller brister i den handling som upprättats. Även beträffande dessa kategorier av medverkande förutsätts för ansvar uppsåt eller oaktsamhet. Utredningen har emellertid gjort bedömningen att någon särskild ansvarsregel beträffande andra medverkande inte skall införas, utan anser att ansvar av de aktuella ansvarssubjekten kan utövas med stöd av det ansvar för ren förmögenhetsskada som redan följer av allmänna skadeståndsrättsliga principer och 2 kap. 2 § skadeståndslagen.

Revisors ansvar

I kretsen av organföreträdare återfinns även revisorer med särskilt ansvar att granska viss finansiell information och resultatprognoser. Av 15 kap. 2 § aktiebolagslagen framgår att en revisor, lekmannarevisor eller särskild granskare är skadeståndsansvarig i samma omfattning som en styrelseledamot och verkställande direktör. En revisor skall dessutom ersätta skada som orsakas av hans eller hennes medhjälpare. Om ett registrerat revisionsbolag är revisor eller särskild granskare, är det detta bolag och den för revisionen eller granskningen huvudansvarige som är ersättningsansvariga. Om felet eller bristen i prospektet beror på att någon regel utanför aktiebolagslagen, tillämplig lag om årsredovisning eller bolagsordningen överträtts regleras inte ansvaret av aktiebolagslagen, utan ansvar får i stället utkrävas med stöd av allmänna skadeståndsrättsliga principer enligt reglerna om utomobligatorisk skadeståndsskyldighet, vilket som ovan nämnts innebär att skadan som huvudregel endast är ersättningsgill om den vållats genom brott.

Vilka uppgifter som skall granskas och vilka rapporter som en revisor kan bli skyldig att upprätta framgår av bestämmelserna i Kommissionens förordning nr 809/2004. Några närmare anvisningar om hur granskningen skall utföras eller hur rapporter skall utformas framgår dock inte av nämnda regler. Bestämmelserna innehåller inte någon regel som ålägger revisorn att granska prospektet i dess helhet. Däremot föreskrivs att det i prospektet skall anges om detta har granskats i andra delar än de delar som innehåller finansiell information. Ansvarsregeln i 15 kap 2 § aktiebolagslagen skall med hänvisning till den föreslagna utvidningen av 1 § enligt förslaget omfatta revisors ansvar vid överträdelse av ovan nämnda 25 § lagen om handel med finansiella instrument. Om revisorn har utfört en granskning av prospektet bör revisorn enligt utredningen tydligt ange omfattningen av denna granskning, så att investerare inte får uppfattningen att revisorn granskat prospektet i detalj, om så inte varit fallet.

Kretsen ersättningsberättigade

En fråga som diskuterats i doktrinen i samband med ersättning för skada i anledning av vilseledande uppgifter i prospekt är om kretsen skadelidande skall begränsas. Spridningsproblemet är ett av skadeståndsrättens svårbedömda frågeställningar, och i debatten har framförts att hänsynen till bolagets borgenärer talar för en begränsning av den ersättningsberättigade kretsen av skadelidande, på grund av att bolagets skadeståndsansvar kan bli synnerligen omfattande och ta i anspråk långt mera pengar än vad som flutit in på grund av emissionen. Sålunda skulle åtskillnad i rätten till ersättning göras mellan å ena sidan dem som med stöd av prospektet och under den däri angivna acceptfristen tecknar eller köper värdepapper direkt hos bolaget respektive hos den aktieägare som föranlett prospektet och å andra sidan dem som under samma tid köper fondpapper av samma slag av annan än bolaget eller aktieägaren.

Aktiebolagskommittén föreslog i sitt betänkande SOU 2001:1 att kretsen ersättningsberättigade skulle begränsas till de personer som förvärvat värdepapper i ett primärmarknadserbjudande. I utredningen konstateras emellertid att i de länder som regler om juridiska personers ansvar för fel och brister i ett prospekt införts inte några lagregler som begränsar en emittents eller en säljares ansvar avseende kretsen av ersättningsberättigade införts. Vidare anförs att det svårt att hävda att den ena kategorin skulle vara mera skyddsvärd än den andra. Inte minst mot bakgrund av det faktum att många av de publika bolagens emissioner sker med utnyttjande av underwriting-institut skulle det framstå som besynnerligt att den som köpt värdepapper av ett sådant institut eventuellt skulle gå miste om sin rätt till skadestånd av bolaget till skillnad från den som köpt direkt av bolaget.

Sammanfattningsvis anser utredningen att det inte finns tillräckliga skäl att införa bestämmelser i lag som begränsar kretsen av ersättningsberättigade personer. Den som lidit skada till följd av fel eller brister i ett prospekt föreslås således kunna väcka talan mot ett eller flera av de ansvarssubjekt som enligt de föreslagna reglerna kan bli skadeståndsskyldiga för fel eller brister i ett prospekt, oavsett om den skadelidande förvärvat de finansiella instrument som omfattas av prospektet på primär- eller sekundärmarknaden.

Två års preskription införs

En avgränsning av kretsen av ersättningsberättigade aktieköpare på sekundärmarknaden anses i stället på ett naturligt sätt ske genom en tidsbegränsning av skadelidande aktieägares rätt att framtälla ersättningsanspråk. En snäv preskriptionsregel bidrar till att minska osäkerheten för såväl organföreträdare som borgenärer. Genom införandet av en väl avvägd preskriptionsregel kan även kretsen skadelidande investorer vilka förvärvat värdepapper på sekundärmarknaden begränsas. Preskriptionstiden för anspråk föreslås härvid begränsas på så sätt att rätt att väcka talan endast skall föreligga under två år från det att prospektet offentliggjordes. Den skadeståndsskyldige skall dessutom i förslaget 27 § omfattas av en jämningsregel som kan tillämpas i det fall en domstol, på av part åberopade grunder, gör bedömningen att ett skadestånd är oskäligt betungande. Genom en kort preskriptionstid och en möjlighet för domstol att jämka oskäligt betungande skadestånd anser utredningen att man kan göra en rimlig avvägning mellan de olika intressen som gör sig gällande.

Prospektutredningens betänkande har presenterats i mars 2005, och förslaget skall nu remissbehandlas innan regeringen avger en proposition. De föreslagna reglerna föreslås träda i kraft den 1 juli 2006.