

Innhold

Forord	5
Innhold.....	7
DEL I – Innledende del	17
1 Innledning.....	19
1.1 Tema og avgrensninger	19
1.2 Aksjeemisjoner.....	26
1.3 Tilrettelegging av aksjeemisjoner.....	31
1.4 Verdipapirrettslige rammevilkår for tilrettelegger.....	36
1.5 Oversikt over fremstillingen.....	37
2 Metode og rettskilder.....	39
2.1 Metode.....	39
2.2 Særlig om enkelte norske rettskildefaktorer	41
2.3 Fremmed rett.....	44
2.3.1 Generelt om fremmed rett i forbindelse med bokens tema	44
2.3.2 Dansk og svensk rett.....	46
2.3.3 Oversikt over tysk, engelsk og amerikansk rett om prospektansvar	47
2.4 EØS-rett.....	58
DEL II – Ansvarsgrunnlag.....	61
A. <i>GENERELT</i>	
3 Grunnleggende elementer i ansvarsgrunnlaget	63
3.1 Innledning.....	63
3.2 Ansvar for rene formuestap	65
3.3 Profesjonsansvar og betydning av rolleforventninger	73
3.4 Trepartskonstellasjon ved tilrettelegging av emisjoner	83
3.5 Identifikasjon og medvirkning	89
3.5.1 Arbeidsgiveransvaret og organansvar	89

3.5.2	Kontraktshjelperansvar og oppdragsgiveransvar	95
3.5.3	Medvirkeransvar	105
3.6	Ansvarsnorm – særlig om kravet til «god forretningsskikk»	110
3.6.1	Forholdet mellom ansvarsnorm og kravet til god forretningsskikk – nærmere om den erstatningsrettslige feilmargin	110
3.6.2	Anvendelse av vphl. § 10-11 annet ledd flg. ved tilrette- legging av aksjeemisjoner – særlig om kundebegrepet ...	118
3.6.3	Innholdet av den rettslige standard i vphl. § 10-11 første ledd.....	129
3.6.4	Andre standarder og bransjepraksis for tilrettelegger	137
3.6.5	Berettigede forventninger til tilrettelegger.....	139
3.6.6	Betydningen av interessekonflikter og organisatoriske krav	143
3.7	Mandatavtalens betydning for tilretteleggers ansvar	144
3.8	Tilretteleggers subjektive forhold	149
3.9	Bevisbyrdespørsmål om ansvarsgrunnlaget.....	154
3.10	Objektivt ansvar	159
4	Ansvarets rekkevidde og begrensninger	168
4.1	Erstatningsrettslig beskyttede interesser	168
4.1.1	Problemstilling og prinsipielle utgangspunkter	168
4.1.2	Oversikt over potensielle skadelidte ved tilrettelegger- ansvar – særlig om informasjonsmangler.....	174
4.1.3	Generelle regler om begrensning av erstatningsansvarets utstrekning	175
4.1.4	Interesser som beskyttes av kravet til god forretnings- skikk i vphl. § 10-11 første ledd	195
4.1.5	Skyldgrad	197
4.2	Kontraktsansvaret overfor utsteder.....	199
4.3	Informasjonsansvarets rekkevidde	199
4.3.1	Generelt	199
4.3.2	Tegneres og kjøperes interesse av emisjonsinformasjon	201
4.3.3	Ansvarets potensielt ruinerende omfang.....	218
4.3.4	Interesseavveining og risikobetraktninger.....	219
4.3.5	Tysk, engelsk og amerikansk rett.....	231
4.3.6	Andre potensielle skadelidte enn utsteder, tegner og aksjekjøper	236
4.3.7	Oppsummering	240
4.4	Erstatningsansvar overfor tegnere for øvrig.....	242
4.5	Erstatning for skuffede forventninger.....	242
4.6	Eksisterende aksjonærers og kreditorers direkte og indirekte tap..	251

4.7	Andre skadelidtes beskyttelse	255
<i>B. INFORMASJONSANSVAR</i>		
5	Informasjonsmangler	256
5.1	Innledning.....	256
5.2	Opplysningsplikt ved emisjon.....	260
5.3	Informasjonstyper.....	265
5.3.1	Innledning.....	265
5.3.2	Informasjon om utsteder og virksomheten.....	267
5.3.3	Informasjon om markedet	277
5.3.4	Informasjon om aksjene og tilknyttete rettigheter	278
5.3.5	Opplysninger om emisjonen.....	281
5.3.6	Fremtidsforventninger og prognoser	283
5.3.7	Risikofaktorer.....	285
5.3.8	Særlig om ansvar for sammendraget i EØS-prospekter..	286
5.4	Kravet om informasjonsmangler	288
5.4.1	Generelt om mangelskravet ved tilretteleggers informa- sjonsansvar	288
5.4.2	Mangelsvurderingen	290
5.4.3	Vesentlighetskrav	295
5.4.4	Tilknytningskrav	306
5.5	Informasjonsmangler knyttet til faktiske og historiske forhold	307
5.5.1	Generelt om informasjonsmangler om faktiske forhold	307
5.5.2	Uriktig informasjon.....	309
5.5.2.1	Generelt om vurderingen av uriktig infor- masjon	309
5.5.2.2	Tolkning av avgitt informasjon	310
5.5.2.3	Fastsettelse av hva som er de virkelige forhold	318
5.5.2.4	Sammenligning mellom avgitte opplysninger og virkelige forhold.....	320
5.5.3	Misvisende og villedende informasjon	322
5.5.4	Utelatt informasjon	324
5.5.5	Ufullstendig informasjon.....	325
5.5.6	Særlig om angivelse av risikomomenter.....	326
5.6	Informasjonsmangler knyttet til prognoser og fremtidsforvent- ninger.....	327
5.6.1	Generelt om prognoser og fremtidsforventninger	327
5.6.2	Mangler i underlagsdata	328
5.6.3	Feil eller uskjønnsom metodebruk for prognostisering..	334
5.6.4	Vurderingsfeil	335
5.6.5	Fremstillingen av fremtidsvurderinger.....	338

6.	Selvstendig undersøkelsesplikt.....	340
6.1	Grunnleggende om tilretteleggers undersøkelsesplikt	340
6.1.1	Innledning.....	340
6.1.2	Undersøkelsespliktens begrunnelse og reelle hensyn.....	341
6.1.3	Hjemmel for selvstendig undersøkelsesplikt.....	352
6.1.4	Generelt om undersøkelsespliktens innhold.....	365
6.2	Tilretteleggers undersøkelsesplikt i fremmed rett.....	375
6.2.1	Dansk rett	375
6.2.2	Svensk rett.....	380
6.2.3	Tysk rett	386
6.2.5	Engelsk rett	391
6.2.6	Amerikansk rett.....	394
6.3	Avledet undersøkelsesplikt	402
6.3.1	Innledning.....	402
6.3.2	Avledet undersøkelsesplikt i rettspraksis.....	403
6.3.2.1	Oversikt over rettspraksis	403
6.3.2.2	Plikt til å forholde seg kritisk til informasjon som håndteres	411
6.3.2.3	Konkret oppfordring til nærmere under- søkelser	415
6.3.2.4	Uavklarte særlig vesentlige forhold.....	417
6.3.2.5	Undersøkelser foretatt av andre.....	421
6.3.3	Den avledete undersøkelsespliktens innhold og virke- område.....	423
6.4	Plikt til å besørge systematiske undersøkelser	426
6.4.1	Innledning.....	426
6.4.2	Rettsgrunnlag for plikten til systematiske undersøkelser	427
6.4.3	Gjennomføring av due diligence-undersøkelser	430
6.4.3.1	Innledning.....	430
6.4.3.2	Initiativ, planlegging og organisering.....	432
6.4.3.3	Dynamisk gjennomgang.....	436
6.4.3.4	Løpende kommunikasjon og samordning...	439
6.4.3.5	Ytterligere undersøkelser	440
6.4.4	Funksjonsfordeling og utkontraktering.....	441
6.4.5	Forholdet til opplysningenes kilder.....	446
6.4.6	Sammenkobling mellom undersøkelser og utarbeidelse av informasjonsgrunnlag.....	449
6.4.7	Særlig om prognoser og vurderinger	451
6.5	Enkelte typetilfeller.....	453
6.5.1	Emisjoner i tilknytning til introduksjon på regulert marked	453

INNHold

6.5.2	Rettede emisjoner i børsnoterte selskaper.....	454
6.5.3	Offentlige emisjoner.....	458
6.5.4	Rettede emisjoner i unoterte selskaper.....	459
6.5.5	Særlig om rene investeringsselskaper.....	460
6.5.6	Emisjoner med gjenbruk av prospekter.....	463
7	Informasjonsrådgivning.....	465
7.1	Tilretteleggers tilknytning til utsteders informasjonsformidling ...	465
7.2	Rådgivning om hvilke informasjonsplikter som gjelder.....	471
7.2.1	Avklaring av relevante regler om opplysningsplikt.....	471
7.2.2	Bruk av begrepet «prospekt».....	474
7.2.3	Emisjoner i børsnoterte selskaper rettet mot profesjonelle investorer.....	475
7.3	Utforming av emisjonsinformasjon.....	478
7.3.1	Arbeidsdeling og prosjektledelse.....	478
7.3.2	Tilretteleggers utforming av informasjonsgrunnlaget	479
7.3.3	Tilretteleggers rådgivning ved utsteders utforming av informasjonsgrunnlaget.....	486
7.3.4	Betydning av valg av arbeidsdeling mellom utsteder og tilrettelegger.....	488
7.3.5	Samordning og ledelse av utforming av informasjonsgrunnlaget.....	490
7.4	Kvalitetssikring av informasjonsgrunnlaget.....	491
7.5	Særlig om prognoser og fremtidsvurderinger.....	492
7.6	Rådgivning om løpende informasjonsplikter under emisjonsprosessen.....	499
7.7	Oppfølging av informasjon – tillegg til prospekt.....	501
7.8	Frarådningsplikt ved mangelfull emisjonsinformasjon.....	504
8	Informasjonsformidling og markedsføring.....	507
8.1	Innledning.....	507
8.2	Formidling av informasjonsgrunnlag.....	510
8.2.1	Innledning.....	510
8.2.2	Formidling som skaper informasjonmangler.....	510
8.2.3	Unnløst av å formidle informasjonsgrunnlaget.....	513
8.2.4	Kan formidling av emisjonsinformasjon regnes som formidling av investeringsanbefalinger etter vphl. § 3-10?.	516
8.3	Generell markedsføring.....	516
8.3.1	Generelle krav til tilretteleggers markedsføringsmateriale.....	516
8.3.2	Krav til investeringsanbefalinger etter vphl. § 3-10.....	519
8.3.3	Plikt til å opplyse om at det er markedsføringsmateriale	524
8.3.4	Forbudet mot markedsmanipulasjon i vphl. § 3-8.....	525

8.3.5	Likebehandling av potensielle tegnere.....	525
8.3.6	Særskilt avtalte markedsføringsoppgaver.....	527
8.4	Presentasjoner («road shows»).....	527
8.5	Individuell investeringsrådgivning overfor tegnerne (tegningssted).....	529
8.6	Formidling av informasjon om tegningsstatus.....	533
8.7	Formidling eller bekreftelse av «uautorisert» informasjon (rykter, antakelser, spekulasjoner og lignende).....	540
9	Taushetsplikt og krav til informasjonssperrer.....	544
9.1	Innledning.....	544
9.2	Innholdet og omfanget av taushetspliktene.....	545
9.2.1	Generelt om taushetspliktenes innhold og forholdet til opplysningsplikter.....	545
9.2.2	Utsteders samtykke til informasjonsformidling til potensielle tegnere.....	547
9.3	Tilretteleggers plikter hvis utsteder nekter å samtykke til formidling av vesentlig emisjonsinformasjon.....	549
9.4	Hvordan tidligere taushetsbelagt informasjon skal formidles.....	550
9.5	Informasjonsdeling med øvrige medvirkere i emisjonsprosessen... ..	551
9.6	Taushetsplikt vedrørende tegningsstatus.....	553
9.7	Tilretteleggers «chinese walls».....	553
9.8	Konsekvenser av brudd på taushetsplikt.....	558
9.8.1	Innledning.....	558
9.8.2	Utsteders tap.....	559
9.8.3	Potensielle tegners tap.....	561
 <i>C. ANDRE ANSVARSASPEKTER</i>		
10	Prosessrådgivning.....	563
10.1	Innledning.....	563
10.2	Planlegging, organisering og ledelse av emisjonsprosessen.....	565
10.3	Frarådning av gjennomføring av emisjonen.....	567
10.4	Rådgivning om valg av transaksjonsstruktur.....	572
10.5	Rådgivning om regler og prosedyrer (tegningsfrist mv.).....	573
10.6	Rådgivning om kursfastsettelse.....	581
10.7	Rådgivning om tildeling.....	589
11	Prosesshåndtering.....	598
11.1	Innledning.....	598
11.2	Formidling av tegninger.....	599
11.3	Oppgjør.....	601
11.4	Tilrettelegger som fullmektig for tegnerne.....	610
11.5	Etablering og syndikering av fulltegningsgarantikonsortium.....	613
11.6	Etterfølgende oppgaver.....	620

INNHold

12	Forholdet til andre skadevoldere	629
12.1	Innledning.....	629
12.2	Funksjonsfordeling i emisjonen	630
12.3	Solidarskyld og regress	633
DEL III – Bortfall eller reduksjon av ansvar		639
13	Ansvarsfraskrivelse overfor andre enn utsteder.....	641
13.1	Innledning.....	641
13.2	Generelt om fraskrivelse av profesjonsansvar	644
13.2.1	Fraskrivelse av profesjonsansvar etter norsk rett	644
13.2.2	Fraskrivelse av profesjonsansvar etter dansk rett	651
13.2.3	Fraskrivelse av profesjonsansvar etter svensk rett	654
13.2.4	Generelle trekk i annen fremmed rett om fraskrivelse av profesjonsansvar	662
13.2.5	Oppsummering av sentrale vurderingskriterier	665
13.3	Vedtakelse, tolkning og sensur av tilretteleggers ansvarsfraskrivelser.....	667
13.3.1	Generelt om vedtakelse, tolkning og sensur av ansvarsfraskrivelser	667
13.3.2	Spesialregler om prospektansvar i tysk, engelsk og amerikansk rett.....	673
13.3.3	Forholdene ved vedtakelse av ansvarsfraskrivelsen	678
13.3.4	Skyldgrad	683
13.3.5	Partskonstellasjon	694
13.3.6	Fraskrivelsens form	697
13.3.7	Fraskrivelsens konsekvenser	700
13.3.8	Fraskrivelsens omfang.....	701
13.3.9	Balansen i forholdet mellom partene	702
13.3.10	Forholdet til bakgrunnsretten	705
13.3.11	Praksis med fraskrivelser	712
13.3.12	Saklige grunner til fraskrivelse	713
13.3.13	Sammenfatning	714
13.4	Avgrensning av oppdraget, risikoangivelser og konkrete forbehold	716
13.5	Ansvarsfraskrivelser for ansvaret overfor andre tredjemenn enn tegnere.....	718
14	Avtaler med utsteder om ansvarsfraskrivelse og skadesløsholdelse	720
14.1	Generelt om avtaleregulering av ansvars- og risikofordeling mellom utsteder og tilrettelegger.....	720
14.2	Ansvarsfraskrivelser og -begrensninger overfor utsteder	721
14.2.1	Innledning.....	721
14.2.2	Vedtakelse.....	722

14.2.3	Tolkning og avtalesensur	724
14.2.4	Virkningen for erstatningskrav fra utsteders aksjonærer og kreditorer.....	728
14.3	Avtaler om skadesløsholdelse.....	730
14.3.1	Rettslig bakgrunn	730
14.3.2	Adgangen til å avtale skadesløsholdelse i allmennaksjeselskaper	731
14.3.3	Innholdet av avtaler om skadesløsholdelse i allmennaksjeselskaper.....	735
14.3.4	Beløpsbegrensning for skadesløsholdelse i allmennaksjeselskaper.....	736
15	Skadelidtes forhold	737
15.1	Innledning.....	737
15.2	Rolleforventning til skadelidte og skadelidtes egenrisiko	738
15.2.1	Innledning.....	738
15.2.2	Rolleforventning til tegnere – egenrisiko.....	739
15.2.3	Rolleforventning til utsteder og andre skadelidte	750
15.3	Aksept av risiko og samtykke til de skadevoldende forhold	751
15.3.1	Generelt om samtykke og aksept av risiko.....	751
15.3.2	Tegnerses samtykke eller aksept av risiko.....	754
15.3.3	Utsteders samtykke eller aksept av risiko.....	756
15.4	Skadelidtes medvirkning.....	757
15.4.1	Generelt om skadelidtes medvirkning.....	757
15.4.2	Tegnerses medvirkning til eget tap	758
15.4.3	Utsteders medvirkning til eget tap	762
15.5	Tapsbegrensningsplikt.....	766
16	Lemping og foreldelse av erstatningskrav	768
16.1	Generelt om lemping av erstatningsansvar	768
16.2	Lemping av erstatningsansvar overfor tegnerne	771
16.3	Lemping av erstatningsansvar overfor utsteder	772
16.4	Foreldelse av erstatningskrav mot tilrettelegger.....	773
DEL IV – Årsakssammenheng og økonomisk tap.....		781
17	Årsakssammenheng.....	783
17.1	Innledning.....	783
17.2	Generelt om årsakssammenheng for rene formuestap.....	784
17.3	Tegnerses tap – årsaksalternativer ved investeringstap	791
17.3.1	Generelt om årsakssammenheng for ansvar ved investering i kapitalmarkedet	791
17.3.1.1	Innledning.....	791
17.3.1.2	Skandinavisk juridisk teori	793

INNHold

17.3.1.3	Tese om gjeldende rett	806
17.3.1.4	Gjennomgang av rettspraksis	809
17.3.1.5	Tysk, engelsk og amerikansk rett	821
17.3.1.6	Sammenfatning	828
17.3.2	Tegning ville skjedd uforandret – ingen årsakssammenheng	829
17.3.3	Tegning ville ikke skjedd overhodet – full skadesløsholdelse	830
17.3.3.1	Innledning.....	830
17.3.3.2	Avklaring av alternative hendelsesforløp	832
17.3.3.3	Årsaksrekken frem til tegningen.....	833
17.3.3.4	Tegnerens konkrete kunnskap om de aktuelle forholdene	837
17.3.3.5	Andre momenter av betydning for tegningsbeslutningen	841
17.3.3.6	Hendelsesforløpet etter tegningen	846
17.3.3.7	Begrensning av erstatningskravet	853
17.3.4	Tegning ville skjedd til andre betingelser – erstatning for kurspåvirkning	856
17.3.5	Erstatning for tapt avkastning.....	861
17.4	Tegnerens og potensielle tegneres tap – annet tap enn verditap ved tegning.....	863
17.5	Utsteders tap	864
17.6	Andre skadelidtes tap.....	866
17.7	Bevisbyrdespørsmål.....	870
17.8	Krav til påregnelighet.....	878
18	Krav til økonomisk tap	880
DEL V – Avslutning.....		885
19	Noen rettspolitiske vurderinger.....	887
20	Oppsummering	895
Domsregister		899
	Norske høyesterettsdommer.....	899
	Norske underretts- og voldgiftsdommer.....	903
	Danske dommer	905
	Svenske dommer.....	906
	Tyske dommer.....	906
	Engelske dommer	907
	Amerikanske dommer.....	907
Litteraturforkortelser		909

TILRETTELEGGGERANSVAR

Andre forkortelser	937
<i>VEDLEGG 1</i>	
Spørsmål i prospektgjennomgangen	947
<i>VEDLEGG 2</i>	
Prospektgjennomgangen.....	948
Stikkord	955