



JURIDISKA FAKULTETEN
vid Lunds universitet

Christian Wahlström

Bolags civilrättsliga ansvar vid aktieteckning

Examensarbete
20 poäng

Torsten Sandström

Associationsrätt

HT 2003

Innehåll

SAMMANFATTNING	1
FÖRORD	2
FÖRKORTNINGAR	3
1 INLEDNING	4
1.1 Bakgrund	4
1.2 Syfte och övergripande frågeställningar	4
1.3 Metod	4
1.4 Avgränsning	5
1.5 Disposition och litteratur	6
2 INTRODUKTION	8
2.1 Aktieteckning	8
2.1.1 Ett förvärv på primärmarknaden	8
2.1.2 Regelverket	8
2.1.2.1 Allmänt	8
2.1.2.2 Emissionsförfarandet	9
2.1.2.3 Prospektreglerna	9
2.1.3 Förhållandet mellan bolaget och aktietecknaren	10
2.2 Ogiltighet	11
2.2.1 Allmänt om rättshandlingars ogiltighet	11
2.2.2 Starka och svaga ogiltighetsgrunder	12
2.2.3 Verkan av ogiltighet	12
2.3 Skadestånd	12
2.3.1 Skadebegreppet	12
2.3.2 Ansvar för ren förmögenhetsskada	13
2.3.2.1 Skillnaden mellan inom- och utomobligatoriskt ansvar	13
2.3.2.2 NJA 1987 s. 692 <i>Konefallet</i>	14
2.3.2.3 RH 28:84 <i>KemaNobel-fallet</i>	15
2.3.2.4 Det aktiebolagsrättsliga ansvaret	15
2.3.2.5 Bolagets ansvar för sina företrädares handlande	16
2.3.3 Speciella problem i samband med skador vid aktieteckning	17
2.3.3.1 Grundläggande förutsättningar för skadestånd	17
2.3.3.2 Ansvar för vilseledande information	17
2.3.3.3 Värdering och prissättning av aktier	18
2.3.3.4 Samtycke till risk	19
2.4 Skyddet för aktiebolagets kapital	19
2.4.1 Det bundna kapitalet	19

2.4.2	Regler om tillskott	20
2.4.3	Vinstutdelning och annan värdeöverföring från bolaget	21
3	OGILTIGHET AV AKTIETECKNING	23
3.1	Regler om ogiltighet i ABL	23
3.1.1	Aktieteckning som inte skett på föreskrivet sätt eller som är villkorad	23
3.1.2	Allmänna civilrättsliga ogiltighetsanledningar	24
3.2	Praxis	24
3.2.1	NJA 1918 s. 398 <i>Patentfallet</i>	24
3.3	Doktrin	25
3.3.1	Avsteg från allmänna rättsgrundsatser	25
3.3.1.1	Vem är att anse som aktietecknarens medkontrahent	26
3.3.1.2	Speciella aktiebolagsrättsliga hänsyn	27
3.3.1.3	Intresseavvägning	27
3.3.2	Registreringen som tidpunkt för hinder mot ogiltigförklaring	28
3.3.3	Skillnad mellan starka och svaga ogiltighetsgrunder	29
3.4	Utländsk rätt	30
3.4.1	Norge	30
3.4.2	Danmark	30
3.4.3	Tyskland	30
3.4.4	USA	31
4	BOLAGETS SKADESTÅNDSANSVAR VID AKTIETECKNING	32
4.1.1	Avsteg från de allmänna skadeståndsrättsliga principerna	32
4.2	Praxis	33
4.2.1	NJA 1935 s. 270 <i>Kreugerfallet</i>	33
4.3	Doktrin	34
4.3.1	Speciella aktiebolagsrättsliga hänsyn	34
4.3.2	Skadeståndsskyldighet för bolaget gentemot aktietecknare helt utesluten	34
4.3.3	Skadestånd som ryms inom fritt eget kapital	35
4.3.3.1	Den förmedlande lösningen	35
4.3.3.2	Senare tids diskussion	36
4.4	Utländsk rätt	36
4.4.1	Norge	36
4.4.2	Danmark	36
4.4.3	Tyskland	37
4.4.4	USA	37
5	AKTIEBOLAGSKOMMITTÉNS FÖRSLAG	39
5.1	Bakgrund	39
5.2	Behovet av en ny reglering	39
5.3	Ett reformerat prospektansvar för bolaget	40
5.4	Speciella frågor med anledning av förslaget	41
5.4.1	Den skadeståndsberättigade kretsen	41
5.4.2	Skyddet för bolagets borgenärer	42

5.4.3	Skadeberäkningen	43
5.4.4	Bolagets regressrätt	43
5.4.5	Möjligheten att återköpa aktierna till förvärvspris	44
5.4.6	Emissionsinstitutets ansvar	44
5.4.7	Friskrivningar	45
5.4.8	Gränsdragningsproblem	45

6 SAMMANFATTANDE SLUTSATSER RÖRANDE OGILTIGHET AV AKTIECKNING OCH BOLAGETS SKADESTÅNDSANSVAR47

6.1	Gällande rätt	47
6.1.1	Prioritering av borgenärerna	47
6.1.2	Ogiltighet av aktieckning	48
6.1.2.1	Svaga ogiltighetsgrunder faller bort efter registreringen	48
6.1.3	Bolagets skadeståndsansvar	49
6.1.3.1	Tänkbara lösningar	49
6.1.3.2	Tolkningen av NJA 1935 s. 270	49
6.1.3.3	Den mest ändamålsenliga lösningen	50
6.2	De lege ferenda	52
6.2.1	Behovet av nya överväganden	52
6.2.1.1	Aktiemarknadens utveckling	52
6.2.1.2	Investerarskyddet i fokus	53
6.2.1.3	Föråldrat synsätt på bolagets ansvar vid aktieckning	54
6.2.1.3.1	Koherens i det rättsliga systemet	54
6.2.1.3.2	Borgenärsintresset	55
6.2.1.3.3	Aktiecknarens behov av skydd	55
6.2.1.3.4	Skadeståndsrättsliga problem	56
6.2.1.3.5	Ökad internationell konkurrens om kapitalet	57
6.3	Konsekvenserna av ett reformerat prospektansvar	57
6.3.1	En förändrad syn på bolagets civilrättsliga ansvar	57

BILAGA A 59

LITTERATURFÖRTECKNING 60

RÄTTSFALLSFÖRTECKNING 62

Sammanfattning

Den traditionella svenska inställningen till bolagets civilrättsliga ansvar vid aktieteckning kan beskrivas som restriktiv. Aktieteckning är en associationsrättslig handling. Ifråga om möjligheten att ogiltigförklara en aktieteckning eller möjligheten att rikta skadeståndsanspråk mot bolaget måste speciella aktiebolagsrättsliga hänsyn beaktas. Hänsynen till bolagets borgenärer har motiverat avsteg från allmänna civilrättsliga regler om ogiltighet och skadestånd.

Enligt gällande svensk rätt anses inte svaga ogiltighetsgrunder kunna åberopas efter det att aktieteckningen registrerats. Principen anses ha kommit till uttryck i ett avgörande från HD 1918. I enlighet med NJA 1935 s. 270 anses bolaget inte heller kunna ådra sig skadeståndsansvar gentemot aktietecknare, när anspråket hänför sig till själva förvärvet av aktien.

En kort genomgång av vissa utländska rättsordningar visar att frågan om bolagets ansvar vid aktieteckning har lösts på olika sätt. I vissa länder kan en aktieteckning ogiltigförklaras med stöd av allmänna civilrättsliga regler utan några inskränkningar. Utländsk rätt ger också exempel på att bolaget kan åläggas ett obegränsat skadeståndsansvar för eventuell skada som drabbar en aktietecknare.

I arbetet konstateras att synen på bolagets ansvar är på väg att förändras i Sverige. Det gamla prioriteringssättet, där borgenärsintresset givits företräde på bekostnad av investerarskyddet, är på väg att omvärderas. Denna utveckling kommer till uttryck i Aktiebolagskommitténs förslag om ett reformerat prospektansvar. Kommittén föreslår att bolaget, genom införandet av en särskild skadeståndsregel, skall kunna bli skadeståndsskyldig mot förvärvare av aktier då det förekommit fel eller brist i ett upprättat prospekt.

Slutsatsen är att en omvärdering av synen på bolagets ansvar är önskvärd, inte minst mot bakgrund av den faktiska och rättspolitiska utvecklingen. En utvidgning av möjligheten att ålägga bolaget ett ansvar kommer emellertid att öppna upp för nya problemområden, både av ren teknisk art såsom t.ex. bevissvårigheter i samband med skador på värdepappersmarknaden men även problem kring de närmare gränserna för bolagets ansvar och hur borgenärsintresset skall kunna tillgodoses inom ramen för denna utvidgning.

Förord

De aktiebolagsrättsliga frågorna kom i ett tidigt skede av juristutbildningen att dra till sig min uppmärksamhet. Redan efter den fjärde terminens utbildningsblock, den ekonomiska dimensionen, stod det klart att aktiebolagsrätt var det ämne jag ville inrikta mig på. Det var under specialkursen i aktiebolagsrätt som mitt intresse för frågan om bolagets ansvar vid aktieteckning väcktes. Under en lektion uppkom en diskussion om vilka civilrättsliga regler som egentligen anses tillämpliga på en aktieteckning. Ansvarig för kursen, lektor Torsten Sandström, resonerade på ett medryckande sätt kring olika möjliga lösningar. Han framförde skäl både för och mot att allmänna civilrättsliga regler skulle vara tillämpliga vid teckning av aktier. Sandström nämnde en artikel i Svensk juristtidning skriven av Hjalmar Karlgren. Efter lektionen tog jag mig ner i bibliotekets källare på Juridicum för att leta upp denna artikel i periodicasamlingen. Det visade sig att artikeln innehöll både intressant och rolig läsning. Här kombinerades allmänna juridiska metodfrågor med specifika aktiebolagsrättsliga problem. Ju mer jag fördjupade mig i ämnet desto mer insåg jag hur vitalt detta område var.

Jag vill rikta ett stort tack till min handledare Torsten Sandström som under resans gång kommit med konstruktiv kritik och lett mig på rätt spår när jag börjat sväva på målet. Alla mina mail har besvarats utan dröjsmål. Utan inspirerande feedback skulle jag aldrig ha rott det här i land. Ett tack går även till personalen på Stadsbiblioteket i Norrköping som på ett föredömligt sätt varit mig behjälplig i att få tag i material till arbetet. Med den höga servicenivå och de generösa öppettider som biblioteket tillhandahåller är jag inte förvånad att Stadsbiblioteket tillhör ett av de mest välbesökta biblioteken i Sverige.

Norrköping 2004-01-05

Förkortningar

ABL	Aktiebolagslag (1975:1385)
aasl	allmenaksjeselskapslov (norsk)
BrB	Brottsbalken
BörsG	Börsengesetz (tysk)
FB	Föräldrabalken
FFFS	Finansinspektionens författningssamling
HD	Högsta domstolen
JT	Juridisk tidskrift
JusR	Justitieråd
LBC	lag (1992:543) om börs- och clearingverksamhet
LHF	lag (1991:980) om handel med finansiella instrument
NBK	Näringslivets börskommitté
NJA	Nytt juridiskt arkiv, avdelning I
Prop.	Proposition
PRV	Patent- och registreringsverket
RH	Rättsfall från hovrätterna
SkL	Skadeståndslag (1972:404)
SOU	Statens offentliga utredningar
SvJT	Svensk juristtidning
TfR	Tidsskrift for Rettsvitenskap (norsk)

1 Inledning

1.1 Bakgrund

När ett aktiebolag skall bildas sker ett tillskott av kapital genom att aktier tecknas mot betalning. Tillskott av kapital i form av aktieteckning kan även ske senare, efter bolagets bildande, genom nyemission. Vilka regler och principer styr egentligen bolagets ansvar vid en aktieteckning? Kan en aktietecknare kräva bolaget på ersättning för eventuell skada som drabbat honom i samband med teckningen? Är de köprättsliga reglerna tillämpliga på en aktieteckning? Kan allmänna civilrättsliga regler tillämpas eller gör sig speciella hänsyn gällande på detta område?

1.2 Syfte och övergripande frågeställningar

Syftet med arbetet är att utreda bolagets civilrättsliga ansvar i samband med aktieteckning. Här inryms två frågeställningar: dels möjligheten att ogiltigförklara en aktieteckning och dels aktietecknarens möjlighet att rikta skadeståndanspråk mot bolaget.

Ambitionen finns att också analysera gällande rätt ur ett mer rättspolitiskt perspektiv. Vilka olika överväganden och argument gör sig gällande på området för bolagets ansvar vid aktieteckning? Som utredningen skall visa så råder här en tydlig intressekonflikt mellan å ena sidan det inom bolagsrätten framträdande borgenärsintresset och å andra sidan aktietecknarnas behov av skydd. Vilka olika skäl kan anföras för att ge den ena eller andra sidan företräde?

1.3 Metod

Utgångspunkten har varit att tillämpa vad som brukar betecknas som en traditionell juridisk metod. Vid utredning av gällande rätt har den etablerade rättskälleläran använts.¹

Ett utmärkande drag vad avser bolagets ansvar är avsaknaden av lagfästa regler. Aktiebolagets civilrättsliga ansvar vid aktieteckning styrs främst av normer och principer som utvecklats i praxis. I den rättsvetenskapliga litteraturen har rättspraxis varit föremål för en djupare analys och utvärdering. Den teleologiska tolkningsmetoden, där olika ändamålsöverväganden som kommit till uttryck i lagstiftning och förarbeten får betydelse för lösning av problemet, synes vara den mest framträdande i doktrinen.

¹ Strömholm s. 362.

Då de vägledande rättsfallen på området är av äldre datum är det viktigt att rättspraxis sätts in i sitt rätta historiska sammanhang. Då aktiemarknaden genomgått stora förändringar de senaste decennierna framstår en historisk belysning av rätten som eftersträvansvärd.

När det gäller den del av arbetet som behandlar rätten ur ett de lege ferenda-perspektiv tillämpas en mer kreativ metod. De argument som kan skönjas i framförallt förarbeten och doktrin får här tjäna som en utgångspunkt för en vidare diskussion.

1.4 Avgränsning

Vid en aktieteckning är flera aktörer inblandade. Förutom bolaget kan ansvar aktualiseras för t.ex. stiftare, styrelseledamot, revisor och medverkande emissionsinstitut. Dessa rättssubjekts ansvar faller utanför ramen för detta arbete. När investerarskyddet diskuteras är det dock nödvändigt med ett helhetsperspektiv. Aktietecknarens möjligheter att vända sig mot andra rättssubjekt för att kräva ansvar måste beaktas i viss mån. I ett arbete som behandlar bolagets ansvar går det inte att helt bortse från övriga ansvarssubjekt.

Det är de civilrättsliga sanktionerna ogiltighet och skadestånd som är föremål för utredningen. Övriga ansvarformer kommer således inte att utredas.¹

De allmänna förutsättningarna för skadeståndsansvar kommer att avhandlas mer översiktligt. Fokus ligger på de speciella skadeståndsrättsliga problem som förknippas med den aktuella skadetyper.

Internationella emissioner kan ge upphov till komplicerade privat- och processrättsliga problem vad gäller ansvarsfrågan. Frågor rörande domsrätt och lagval kan vara invecklade, men inte desto mindre intressanta. Dessa problemområden kan dessutom tänkas få allt större betydelse i takt med att aktiehandeln över nationsgränserna ökar. Denna problematik utelämnas dock helt på grund av utrymmesskäl.²

De komparativa studierna i arbetet är mycket begränsade. Det kan inte bli frågan om något annat än en översiktlig genomgång av ett fåtal rättssystem. Urvalet av länder har styrts av tillgången på material. Subsidiära källor har använts i stor utsträckning och ursprungskällorna har endast undantagsvis konsulterats. De jämförelser som görs med utländska rättsordningar skall snarast ses som ett inslag som breddar diskussionsunderlaget. Avsikten är

¹ Andra ansvarsformer som kan tänkas drabba ett bolag i samband med en aktieteckning är t.ex. olika typer av administrativa påföljder såsom vite eller varning liksom straffrättslig sanktion i form av företagsbot.

² Utredningen utgår från att det rör sig om ett helsvenskt aktiebolag vars aktier tecknas av svenska investerare i Sverige.

inte att företa någon mer heltäckande utredning av bolagets civilrättsliga ansvar i dessa länder.

1.5 Disposition och litteratur

Arbetet har disponerats på följande sätt. Efter en introduktion av de allmänna frågor som aktualiseras med anledning av ansvar vid aktieteckning utreds bolagets ansvar mer specifikt. Introduktionen skall tjäna som en allmän orientering till de därpå följande avsnitten. Här sker en översikt av reglerna om aktieteckning liksom av de regler och principer som styr sanktionerna ogiltighet och skadestånd.

I den del som tar upp bolagets ansvar redogörs först för möjligheten att få aktieteckningen ogiltigförklarad. Därefter behandlas aktietecknarens möjligheter att erhålla skadestånd från bolaget när skadeståndet har sin grund i själva aktieteckningen. Båda kapitlen är uppbyggda på liknande sätt för att underlätta jämförelser. De två sanktionerna styrs i viss mån av samma principer och därmed överlappar de två kapitlen delvis varandra. En uppdelning är dock motiverad bl.a. med hänsyn till att sanktionerna har olika rättsverkningar. En sammanslagning skulle också försvåra en mer grundlig undersökning av de olika argument som kan anföras för gällande rätt.

Efter en genomgång av gällande rätt följer en mer framåtriktande del. Här uppmärksammas det pågående utredningsarbetet om ett reformerat prospektansvar för bolaget liksom eventuella problem det kan föra med sig. Avslutningsvis förs en sammanfattade diskussion där slutsatserna av de föregående avsnitten redovisas.

Litteraturen på området om bolagets ansvar vid aktieteckning kan delas upp i två kategorier. Den ena behandlar bolagets ansvar mer allmänt och är ofta av lite äldre datum. Inte sällan så utgår dessa verk från en mer rättsteoretisk utgångspunkt. Här försöker rättslitteraturen tolka de rättsfall som berör bolagets ansvar. Ett exempel är den artikel av Karlgren som publicerades i *Svensk juristtidning* 1938 där författaren grundligt går igenom två avgöranden från HD och försöker avgöra vilka överväganden som kan tänkas ligga bakom domstolens ställningstagande ifråga om bolagets ansvar. En stor del av artikeln ägnas åt den juridiska metoden.¹

Till den andra kategorin av litteratur hänförs den senare tidens diskussion om bolagets prospektansvar. Det mest heltäckande verket på området torde vara Sandebergs doktorsavhandling om prospektansvaret.² I och med Aktiebolagskommitténs förslag om ett reformerat prospektansvar för

¹ Hjalmar Karlgren *Några aktierättsliga anteckningar i anledning av ett par rättsfall I: SvJT* 1938 s. 187 ff.

² Catarina af Sandeberg *Prospektansvaret – caveat emptor eller caveat venditor*.

bolaget kan ämnet i viss mån sägas ha fått ökad aktualitet.¹ Prospektansvaret har varit föremål för stor uppmärksamhet i doktrinen på senare år.

¹ Aktiebolagskommittén slutbetänkande *Ny aktiebolagslag* (SOU 2001:1).

2 Introduktion

2.1 Aktieteckning

2.1.1 Ett förvärv på primärmarknaden

I samband med att ett aktiebolag bildas måste en viss förmögenhet tillföras bolaget. Tillgångar till ett värde som minst uppgår till det i bolagsordningen fastställda aktiekapitalet måste ställas till bolagets förfogande. Denna bolagsförmögenhet skapas genom att aktier tecknas mot betalning. Aktieteckning kan även ske efter bolagsbildningen genom att bolaget ger ut nya aktier, s.k. nyemission. På så sätt kan bolaget få in friskt riskkapital i verksamheten.

Aktieteckning innebär att aktier ges ut och tecknas mot betalning som tillfaller bolaget. Bolagets aktiekapital ökas med summan av aktiernas nominella belopp. Betalning kan ske med penningmedel eller genom att annan egendom, som är eller kan antas bli till nytta för bolagets verksamhet, apporteras till bolaget.¹

Förvärv av aktier genom aktieteckning äger rum på den s.k. *primärmarknaden*. Primärmarknaden omfattar den första transaktionen som sker i ett bolags aktier. Det emitterande bolaget, som ger ut aktierna, är part i denna transaktion. Till sekundärmarknaden hänförs alla transaktioner som sker därefter.²

2.1.2 Regelverket

2.1.2.1 Allmänt

De grundläggande reglerna om emission av aktier återfinns i ABL. I 2 kap. finns regler om aktieteckning vid bolagsbildning och i 4 kap. regler om nyemission. Bestämmelserna i de båda kapitlen överensstämmer till stora delar med varandra och skyddet för bolagets kapital intar en central roll. Lagstiftaren har, på olika sätt, försökt motverka att bolaget kommer att skylta med ett aktiekapital som inte till fullo kommit bolaget till godo. Risken för att bolaget kommer att uppvisa ett för högt aktiekapital är densamma vid bolagets bildande som vid senare ökning av aktiekapitalet genom en nyemission.³

Emission av aktier kan även aktualisera olika värdepappersrättsliga regler. Värdepappersmarknaden är en av våra mest reglerade marknader. Handeln

¹ Se 2 kap. 2 § ABL och 4 kap. 1 § 3 st. ABL.

² Sandeberg s. 47.

³ Rodhe/Skog s. 49.

på värdepappersmarknaden styrs av lagar, förordningar, myndighetsföreskrifter och olika typer av självreglering. Komplexiteten i floran av normer är stor. Den övergripande målsättningen med den värdepappersrättsliga regleringen är att säkerställa en väl fungerande marknad.¹

2.1.2.2 Emissionsförfarandet

Emissionsförfarandet sker i flera led. Först måste beslut om emission fattas. Vid bolagsbildning fattas beslut om emission genom att stiftarna upprättar en särskild stiftelseurkund med uppgifter om teckningskurs och teckningstid.² Beslut om nyemission fattas, enligt huvudregeln, av bolagsstämman.³

Sedan skall teckning av aktier ske. Aktieteckning är en formbunden rättshandling. Formföreskrifterna i ABL säkerställer att vissa grundläggande uppgifter finns med i teckningsunderlaget eller på annat sätt hålls tillgänglig för aktietecknaren.⁴

Därefter sker tilldelning av aktierna.⁵ Nästa steg är betalning av aktierna. Hela aktiekapitalet måste vara inbetalt innan bolaget respektive beslutet om nyemission kan registreras.⁶ Det är emittentbolaget som skall ombesörja att anmälan om registrering skickas till registreringsmyndigheten, dvs. Patent- och registreringsverket, PRV. I och med registreringen blir uppgifterna om bolagets aktiekapital offentliga.

2.1.2.3 Prospektreglerna

Vid vissa emissioner föreligger en skyldighet att offentliggöra en särskild sammanställning av bolagets förhållanden, ett prospekt. Prospektet skall möjliggöra för befintlig eller potentiell aktieägare samt för utomstående att bilda sig en uppfattning om värdet på de emitterade aktierna. Bestämmelserna om prospekt finns spridda i en mängd olika regelverk.⁷

När ett publikt aktiebolag eller en aktieägare i ett sådant bolag offentliggör eller på annat sätt till en vidare krets riktar inbjudan att förvärva aktier eller teckningsrätter i bolaget skall styrelsen, enligt 4 kap. 18 § ABL, upprätta ett emissionsprospekt, om summan av de belopp som till följd av inbjudan kan komma att betalas uppgår till minst 300 000 kronor.⁸

¹ Sandeberg s. 47 ff.

² Se 2 kap. 3 § ABL.

³ 4 kap. 1 § 2 st. ABL. Enligt 4 kap. 14-15 §§ kan styrelsen under vissa förutsättningar fatta beslut om nyemission.

⁴ 2 kap. 5 § ABL och 4 kap. 8 § ABL; Kedner/Roos/Skog (Del I) s. 50 och s. 143.

⁵ 2 kap. 6 § ABL och 4 kap. 9 § ABL.

⁶ 2 kap. 9 § ABL och 4 kap. 12 § ABL.

⁷ Sandeberg s. 70 f.

⁸ Krav på innehållet finns i 4 kap. 20-23 §§ ABL.

Förutom ABL:s regler finns lagregler om prospektskyldighet i lagen om börs- och clearingverksamhet, LBC, och i lagen om handel med finansiella instrument, LHF.¹ LBC och LHF anger endast de grundläggande bestämmelserna om skyldighet att upprätta prospekt. Med stöd av anslutande förordningar har Finansinspektionen utfärdat föreskrifter som närmare anger kraven på innehållet i prospekten.²

Aktiebolagskommittén anser att det är olyckligt att prospektansvarig skall behöva beakta prospektreglerna i flera olika lagar. För att underlätta överskådligheten föreslår kommittén att bestämmelserna i ABL upphävs och ersätts med bestämmelserna i LBC och LHF.³

Utöver lagar och föreskrifter måste prospektutgivare även beakta olika branschregler. En särställning i detta sammanhang intar börsens regelverk. För de bolag som är inregistrerade på börsen är dessa bestämmelser civilrättsligt bindande genom det avtal bolaget ingår med OM Stockholmsbörsen, det s.k. *noteringsavtalet*. Härefter förbinder sig bolaget att följa börsens regelverk. Överträdelser kan ge upphov till administrativa påföljder i form av erinran, vite eller avregistrering.⁴

Förutom de regler som eventuellt är avtalsrättsligt bindande för bolaget finns en rad rekommendationer från olika organisationer som verkar på marknaden. En viktig del utgör den självreglering som förekommer genom i första hand Näringslivets Börskommitté, NBK, och Aktiemarknadsnämnden. Dessa båda har till uppgift att verka för god sed på den svenska aktiemarknaden. För NBK:s del sker det främst genom utfärdande av rekommendationer. NBK har bl.a. gett ut rekommendationer rörande offentliga erbjudanden om aktieförvärv och om prospektinnehåll.⁵

2.1.3 Förhållandet mellan bolaget och aktietecknaren

Aktieteckning kommer till stånd genom flera olika rättshandlingar. Det går att skönja ett slags anbud- och acceptförfarande i de viljeförklaringar som föregår aktieteckningen. Inbjudan att teckna aktier kan ses som ett anbud. Genom att teckna aktier på de villkor som anges i inbjudan har ett avtal uppstått.⁶

¹ Se 5 kap. 5 § LBC om skyldighet att upprätta s.k. börsprospekt och 2 kap. 1 § LHF om skyldighet att upprätta prospekt i vissa andra fall.

² Se Finansinspektionens föreskrifter om börs- och emissionsprospekt (FFFS 1995:21) med ändringar (FFFS 1997:16).

³ SOU 1997:22 s. 225 f.

⁴ Afrell/Klahr/Samuelsson s. 133 f.

⁵ Sandeberg s. 85 ff.; I FAR:s regelsamling II Börs & Värdepapper finns NBK:s rekommendationer med liksom Aktiemarknadsnämndens uttalanden.

⁶ Aktiebolagskommittén anser att teckning av aktier närmast är att betrakta som ett slags standardavtal (SOU 1997:22 s. 223); Sandeberg s. 265.

Ett avtalsrättsligt betraktelsesätt är dock inte helt utan problem. Att förvärv av aktier genom teckning inte är att hänföra till köp är klargjort både i förarbeten och doktrin.¹ Det avtal som genom själva aktieteckningen kommer till stånd är inte något köp utan ett *bolagsavtal*. Aktieteckning kan beskrivas som ett förvärv av särskilt slag.²

Bolagsavtalet grundar ett speciellt rättsförhållande mellan bolaget och aktietecknaren. Vid första anblicken kan det kanske vara naturligt att se förhållandet som obligationsrättsligt. Relationen uppvisar vissa likheter med ett avtalsförhållande, men ett direkt kvalificerande som obligationsrättsligt kan ifrågasättas bl.a. med hänsyn till svårigheten att avgöra vem som är den egentliga mottagaren av aktietecknarens viljeförklaringar. Förhållandet mellan bolaget och aktietecknaren kan närmast beskrivas som *kontraktsliknande*.³

2.2 Ogiltighet

2.2.1 Allmänt om rättshandlingars ogiltighet

En rättshandling är en viljeförklaring som har till syfte att grundlägga, förändra eller upphäva ett rättsförhållande. Exempel på rättshandlingar är anbud och accept som tillsammans bildar avtal. En viljeförklaring, eller rättshandling, kan vara behäftad med fel av olika slag vilket medför att den inte får avsedd verkan.

Bestämmelser om rättshandlingar ogiltighet finns spridda i olika regelverk. De behandlar olika omständigheter som medför att rättshandlingen är ogiltig. Vissa regler är allmänna, medan andra tar sikte på speciella typer av rättshandlingar.

Olika slags otillbörliga förfaranden såsom tvång, svek och ocker har lagstiftaren försökt motverka genom att stadga allmänna civilrättsliga ogiltighetsgrunder i 3 kap. avtalslagen. Ogiltighet kan även inträda på grund av att rättshandlingen är ofullständig, dvs. saknar ett eller flera rekvisit för en fullständig rättshandling. I föräldrabalken finns t.ex. allmänna regler om bristande rättshandlingsförmåga för omyndig och den som står under förvaltare.⁴

¹ Prop. 1983/84:48 s. 15; SOU 1997:22 s. 227; Nial (1983) s. 133.

² Se kommentaren till 1905 års köplag, Almén/Eklund s. 6.; Lüning s. 27.

³ Danielsson s. 80.; SOU 1997:22 s. 227.

⁴ FB 9:1 respektive 11:9.

2.2.2 Starka och svaga ogiltighetsgrunder

Ogiltighetsgrunderna brukar delas in i svaga respektive starka. De starka ogiltighetsgrunderna kan göras gällande även gentemot kontrahent i god tro. För ogiltighet är det oväsentligt om motparten insett, eller bort inse, de faktiska omständigheterna. Dessa ogiltighetsanledningar har av lagstiftaren ansetts särskilt beaktansvärda. De har givits en speciell tyngd av rättsordningen. Att låta dessa rättshandlingar sakna verkan anses överväga det allmänna behovet att skydda en godtroende motpart.

2.2.3 Verkan av ogiltighet

Innebörden av begreppet ogiltighet har inte närmare angivits någonstans i den civilrättsliga lagstiftningen. Rättsverkningarna har steg för steg utvecklats genom insatser av rättspraxis och doktrin.

Den rättsliga konsekvensen av ogiltighet brukar beskrivas som att rättshandlingen inte kan göras gällande enligt sitt innehåll. Har ingen prestation utgått kan en avveckling ske enkelt. Har prestation helt eller delvis fullgjorts skall en återgång av prestationerna ske. Därmed skall vardera part återbära vad som uppburits. Hur denna återgång i detalj skall genomföras är på många punkter omstritt, liksom frågorna om ersättning för uppkommen skada, rätt till nedlagda kostnader, rätt till avkastning och så vidare.¹

Ogiltigheten har även sakrättslig verkan dvs. rättighetsinnehavaren erhåller skydd gentemot motpartens borgenärer. Huvudregeln är att rättighetsinnehavaren har separationsrätt, oavsett om det är frågan om en stark eller svag ogiltighetsgrund.²

2.3 Skadestånd

2.3.1 Skadebegreppet

Den skada som kan bli aktuell i samband med aktieteckning kan närmast beskrivas såsom den förmögenhetsförlust aktietecknaren åsamkas på så sätt att han betalar ett överpris för aktien. Med överpris avses skillnaden mellan den teckningskurs som bestämdes med utgångspunkt i ett vårdslöst handlande från bolagets sida och den teckningskurs som skulle ha bestämts om det culpösa agerandet uteblivit.³

¹ Grönfors s. 177 f.

² Se Hessler s. 172 f. och Håstad s. 204. Det är inte möjligt att i detta arbete närmare gå in på under vilka förutsättningar rättighetsinnehavaren har separationsrätt i motpartens konkurs.

³ Jämför det skadebegrepp som Aktiebolagskommittén förordar i SOU 2001:1 s. 268.

Enligt den gängse skadeståndsrättsliga terminologin rör det sig om en s.k. ren förmögenhetsskada. Med ren förmögenhetsskada avses, enligt 1 kap. 2 § SkL, ”sådan ekonomisk skada som uppkommer utan samband med att någon lider person- eller sakskada”.

2.3.2 Ansvar för ren förmögenhetsskada

2.3.2.1 Skillnaden mellan inom- och utomobligatoriskt ansvar

I ansvarssammanhang görs en åtskillnad mellan inom- och utomobligatoriskt ansvar. Det inomobligatoriska, eller kontraktsrättsliga, förhållandet karaktäriseras av att parterna frivilligt trätt i förbindelse med varandra. I utomobligatoriska rättsförhållanden har parterna däremot ofrivilligt hamnat i en rättslig relation. Indelningen är inte oproblematisk och den ger upphov till ett omfattande gränsområde. I samband med frågan om skadeståndsskyldighet för ren förmögenhetsskada är distinktionen mellan det inom- och utomobligatoriska ansvaret av största vikt. De fall som hör till den inomobligatoriska sfären kommer att lösas med stöd av principer om skadestånd i kontraktsförhållanden.¹

I kontraktsförhållanden är ren förmögenhetsskada ersättningsgill om den vållats uppsåtligen eller av oaktsamhet. I vissa köprättsliga situationer kan ansvaret t.o.m. vara strikt, dvs. oberoende av culpa.²

Förhållandet mellan bolaget och aktietecknaren kan inte kvalificeras som strikt inomobligatoriskt, trots att det uppvisar vissa kontraktsliknande drag. Det utomobligatoriska perspektivet måste utgöra utgångspunkt för en diskussion kring bolagets skadeståndsansvar vid aktieteckning.

Enligt 1 kap. 1 § SkL gäller lagen vid skadestånd i utomkontraktuella förhållanden, om inte annat är särskilt föreskrivet. Huvudregeln i svensk rätt, som kommit till uttryck i 2 kap. 4 § SkL, är att ren förmögenhetsskada i utomobligatoriska förhållanden leder till skadeståndsskyldighet om den vållats genom brott. De brott som kan tänkas förekomma i samband med aktieteckning är främst grova fall av vilseledande såsom bedrägeri, svindleri och osant intygande.

Kan endast oaktsamhet konstateras, men inte brott, är rättsläget mera oklart. Frågan är om och i vilken utsträckning ansvaret kan utvidgas att omfatta rena förmögenhetsskador även när brott inte förekommer. Regeln är omdebatterad i den skadeståndsrättsliga litteraturen. Frågan om hur den skall tolkas har varit föremål för stor uppmärksamhet. Inte sällan har regeln tolkats *e contrario* och därmed uppfattats som en slags spärregel, dvs. att det

¹ Hellner/Johansson s. 21.

² SOU 1997:22 s. 227.

krävs stöd i lag för att ålägga skadeståndsansvar i utomobligatoriska förhållanden utan samband med brott.¹

I förarbetena till SkL uttalas att regeln inte är avsedd att utgöra ett hinder för en rättsutveckling genom praxis i riktning mot ett vidgat ansvar för ren förmögenhetsskada. Paragrafen skall därför inte föranleda något motsatsslut.²

I praxis har en utvidgning av det utomobligatoriska ansvaret skett. Utmärkande för dessa avgöranden är svårigheten att dra några allmänna slutsatser om ansvaret för ren förmögenhetsskada i utomobligatoriska förhållanden. Det finns olika sätt att argumentera när en utvidgning av det utomobligatoriska skadeståndsansvaret eftersträvas. När skadeståndsskyldighet förefaller rättspolitiskt motiverat, men det saknas klart lagstöd, uppstår en press på domstolarna att, vid betydande oaktsamhet som gått ut över annan än kontraktspart, finna ett kontraktsförhållande som kan motivera skadeståndsskyldighet.³ Samtidigt som HD utvidgat ansvaret har domstolen understrukit att ersättningsskyldighet i princip kräver stöd i lag, om skadan inte vållats genom brott.⁴

2.3.2.2 NJA 1987 s. 692 *Konefallet*

I rättspraxis har utvidgning av ansvaret för ren förmögenhetsskada skett på olika områden. I en rad enskilda rättspolitiskt motiverade fall har skadestånd medgivits, trots att skadan inte orsakats av ett brott. Det mest uppmärksammade rättsfallet är det s.k. *Konefallet*. Avgörandet kan sägas ha spelat en viktig roll för synen på ansvar i utomkontraktuella förhållanden i allmänhet. Fallet rörde frågan om skadeståndsskyldighet mot tredje man för den som av oaktsamhet lämnat felaktig uppgift i värderingsintyg avseende fast egendom.⁵

I sin utförliga motivering anför HD bl.a. att värderingsintyg ofta kommer till användning som beslutsunderlag för fastighetsaffärer och belåning av fastigheter. För en värderingsman måste det stå klart att intyget kan komma till användning för skilda ändamål och av flera personer. Det är ofrånkomligt att andra än uppdragsgivaren fäster avseende vid värderingsintyget. Övervägande skäl talar för att den som ”med fog satt sin tillit” till ett värderingsintyg inte skall bära följderna av skada som ytterst beror på att intygsgivaren förfarit vårdslöst. Domstolen ansåg inte att ansvaret begränsades till att endast omfatta skadelidande kontraktspart, utan även tredje man som förlitat sig på uppgifterna i intyget. Eventuella förbehåll om frihet från ansvar skulle kunna begränsa ansvaret gentemot

¹ Kleineman s. 212 ff.

² Prop. 1972:5 s. 568.

³ Hellner/Johansson s. 88.

⁴ Se NJA 1987 s. 692 (s. 702 i referatsamlingen) och JustR Knutssons uttalande i NJA 1976 s. 282 (s. 287 i referatsamlingen).

⁵ Hellner/Johansson s. 77 f.; Samuelsson s. 269 ff.

tredje man. Friskrivningar gentemot tredje man i värderingsintyg är således giltiga.

2.3.2.3 RH 28:84 KemaNobel-fallet

Ett fall med direkt bolagsrättslig anknytning är ett hovrättsavgörande från 1984. I rättsfallet åläggs ett bolag att ersätta tredje man enligt grunderna för 15 kap. 1 § ABL när bolaget åtagit sig att fullgöra en bolagsrättslig förpliktelse. Fallet anknyter till moderbolags inlösen av aktier. KemaNobel begärde hos styrelsen i ett dotterbolag att få lösa in återstående aktier. Enligt lag är styrelsen i det bolag vars aktier är föremål för inlösen, dvs. dotterbolaget, skyldig att underrätta aktieägarna om moderbolagets begäran att inlösa aktierna och anmoda aktieägarna att uppge skiljeman. KemaNobel åtog sig att ombesörja att underrättelse gick ut till berörda aktieägare i dotterbolaget. En aktieägare i dotterbolaget mottog aldrig någon anmodan och led till följd av detta skada. I referatrubriken, men inte senare i domen, beskriver hovrätten förhållandet mellan bolaget, KemaNobel, och den skadelidande som ”kvasikontraktuellt”.

KemaNobel ägde mer än 90 procent av aktierna i dotterbolaget och hade därmed ett betydande inflytande i bolaget. I förhållande till den skadelidande aktieägaren i dotterbolaget intog KemaNobel en ställning som liknar ett slags bolagsorgan. Därmed kan moderbolaget inte undgå ett skadeståndsansvar. Moderbolaget kan beskrivas som ett slags ”kvasiorgan” till dotterbolaget. Försummelse från moderbolaget att uppfylla en bolagsrättslig förpliktelse som bolaget enligt avtal åtagit sig att fullgöra kan rendera i ett skadeståndsansvar gentemot aktieägare i dotterbolaget. I *KemaNobel-fallet* ålades ett aktieägarbolag i maktställning ett ansvar för skada som drabbat tredje man *enligt grunderna* för 15 kap. 1 §.

Det är oklart hur domstolen resonerat i detta avseende. Det är möjligt att hovrätten ansett att brott mot de bolagsrättsliga förpliktelserna alltid utgör en skadeståndsgrundande handling. De allmänna skadeståndsrättsliga principerna om ansvar för ren förmögenhetsskada kompletterar reglerna om skadestånd i ABL.¹

2.3.2.4 Det aktiebolagsrättsliga ansvaret

Det finns särskilda stadganden i lag som innebär en utvidgning av ansvaret i vissa situationer. Ett exempel är reglerna om skadestånd i ABL. I 15 kap. ABL finns regler om skadestånd för bolagets organledamöter. Stadganden om bolagets eget ansvar återfinns emellertid inte i ABL. Detta ansvar faller helt utanför det bolagsrättsliga systemet och följer istället av den allmänna skadeståndsrätten.²

¹ Se Kedner/Roos/Skog (Del II) s. 266.; Samuelsson s. 273.

² Dotevall (1989) s. 482.

Enligt 15 kap. 1 § och 2 § ABL skall stiftare, styrelseledamot, verkställande direktör eller revisor som uppsåtligt eller av oaktsamhet genom överträdelse av aktiebolagslagen, tillämplig lag om årsredovisning eller bolagsordningen skadar aktieägare eller annan ersätta skadan.

Regeln behandlar organledamöternas skadeståndsansvar gentemot annan än bolaget, det s.k. *externa ansvaret*. Bestämmelserna innebär en utvidgning av bolagsorganens ansvar för ren förmögenhetsskada. Vid överträdelse av de i paragrafen uppräknade regelverken begränsas inte ansvaret till att endast omfatta skador som vållats genom brott. Även oaktsamma regelöverträdelser är skadeståndsgrundande.¹

Kan sådan kvalificerad regelöverträdelse som stipuleras i paragrafen inte konstateras är ansvaret för organledamot mer osäkert. Skadeståndsskyldigheten får då bedömas enligt allmänna skadeståndsrättsliga principer. Något kontraktsförhållande föreligger inte mellan aktietecknaren och enskild organledamot varför eventuellt skadeståndsansvar får prövas enligt reglerna om utomobligatorisk skadeståndsskyldighet.²

2.3.2.5 Bolagets ansvar för sina företrädares handlande

Det finns inga särskilda lagbestämmelser som behandlar bolagets skadeståndsansvar. Såsom enskilt rättssubjekt kan ett aktiebolag bli ersättningsskyldig gentemot den bolaget tillfogar skada. Ansvaret kan ha sin grund i ett inomobligatoriskt rättsförhållande, om bolaget ingått i en avtalsrelation med den skadelidande. Det blir då frågan om att tillämpa de obligationsrättsliga regler som gäller för aktuell avtalstyp.

Bolaget kan bara rättshandla genom sina företrädare. I 8 kap. ABL finns regler om ställföreträdarskap. Dessa regler, tillsammans med de allmänna principerna om fullmakt i 2 kap. avtalslagen, drar gränsen för vem som kan binda bolaget genom avtal. Det sägs emellertid inget om vilka personer som kan ådraga bolaget skadeståndsansvar i utomobligatoriska förhållanden.

Enligt den s.k. *organteorin*, som vuxit fram genom praxis och i doktrin, anses den juridiska personen i vissa situationer ansvara för utomobligatoriska skador som orsakats av dess organ. Teorin är ett utflöde av den allmänna culparegeln. Bolaget ansvarar som för eget vållande i enlighet med reglerna om utomobligatoriskt skadeståndsansvar.³ En förutsättning är att handlingen verkligen kan tillskrivas bolaget, dvs. att den skett inom ramen för bolagets verksamhet. Som huvudregel ansvarar bolaget för handlande av de förvaltande bolagsfunktionärerna, styrelseledamot och verkställande direktör, om handlandet kan sägas skett som ett led i bolagets verksamhet. De åtgärder bolagsorganen vidtar med

¹ Nial/Johansson s. 341 f.

² SOU 1997:22 s. 228 ff.

³ Prop. 1972:5 s. 211; Nial/Johansson s. 348 f.

anledning av bolagets bildande eller vid senare kapitalanskaffning måste anses falla inom ramen för bolagets verksamhet.¹

Bolagets ansvar för dess företrädares vårdslösa agerande kan i även utkrävas med stöd av regeln om principalansvar för arbetstagare i 3 kap. 1 § SkL. Principalansvaret omfattar de personer som i civilrättslig mening är att betrakta som arbetstagare.²

2.3.3 Speciella problem i samband med skador vid aktieteckning

2.3.3.1 Grundläggande förutsättningar för skadestånd

Varken SkL eller ABL ger någon vägledning för hur ansvarsbedömningen närmare skall gå till. För att skadestånd skall kunna ådömas ett ansvarssubjekt måste vissa grundläggande förutsättningar vara uppfyllda.

De grundläggande rekvisiten för skadeståndsansvar är relativt komplexa. Det finns omfattande litteratur på området liksom en uppsjö av rättsfall som belyser de olika problem som förknippas härmed. Här skall inte företas någon djupare analys av de faktorer som inbegrips i förutsättningarna för skadestånd. Syftet är istället att identifiera speciella problemområden utifrån den aktuella frågan om skadestånd vid aktieteckning.

2.3.3.2 Ansvar för vilseledande information

Ett skadeståndsrättsligt problem i samband med skador vid aktieteckning är hur den ersättningsberättigade kretsen skall bestämmas. Om vilseledande information utgör grund för skadestånd skulle i princip även icke-investerare, dvs. de som avhållit sig från att teckna aktier på grund av missvisande information anses lidit skada. Ett vilseledande i samband med en emission skulle därmed kunna få oöverblickbara följder. En i stort sett obegränsad krets av personer skulle, teoretiskt sett, kunna hävda att de lidit skada och kräva ersättning härför. De som inte vilseletts till ett positivt handlande anses emellertid falla helt utanför den ersättningsberättigade kretsen.³

I anglo-amerikansk rätt brukar *the floodgate argument*, eller riskspridningsargumentet, användas som begränsningsinstrument när ansvaret tenderar att bli alltför vittgående. Därmed begränsas skadelidandes möjligheter till ersättning på grund av kretsens storlek i sig.⁴

¹ Hellner/Johansson s. 149; Dotevall (1989) s. 482.

² Hellner/Johansson s. 154 ff.

³ Kleinman s. 314 f. och s. 318; Dotevall (1989) s. 499.

⁴ Samuelsson s. 278 ff.

Spridningsproblemet är en av skadeståndsrättens mer svårbedömda frågeställningar, där stor osäkerhet råder. Rätten till ersättning bör dock inte begränsas endast på den grund att kretsen skadelidande är stor.¹

Ansaret gentemot aktietecknare kan dock aldrig bli obegränsat, vare sig i tiden, till belopp eller till antal personer. Kretsen aktietecknare är en avgränsad krets och det föreligger inte någon risk att ansvaret kommer att omfatta *the world at large*.²

I samband med ansvar för vilseledande av annan än kontraktspart aktualiseras även den s.k. *tillitsproblematiken*. Frågan är vilken hänsyn som skall tas till huruvida den skadelidande, i det enskilda fallet, förlitat sig på den vilseledande informationen. Skall aktietecknaren behöva styrka att transaktionen, beslutet att teckna aktier, framkallades av hans direkta och befogade tillit till den bristfälliga informationen?³

Att ställa krav på att den skadelidande hyst individuell tillit till den vilseledande uppgiften för att ersättning skall utgå är mindre lämpligt vid skador på värdepappersmarknaden. Investerare som inte själv tagit del av den vilseledande eller bristfälliga informationen i t.ex. ett prospekt skulle därmed inte vara berättigad till ersättning. Mindre initierade investerare går sällan igenom all den information som bolaget ger ut. De saknar kompetens att analysera de uppgifter som offentliggörs och litar på den bedömning andra, mer insatta, investerare gör. Professionella och institutionella investerare skulle därmed få en fördel framför privata, trots att de lidit samma skada.⁴

2.3.3.3 Värdering och prissättning av aktier

Det är i allmänhet svårare att konstatera skada i samband med ren förmögenhetsskada än vid t.ex. person- eller sakskada. Vid aktieteckning gäller det att fastställa en hypotetisk teckningskurs, dvs. den teckningskurs som skulle ha bestämts i frånvaron av det vårdslösa agerandet. Att konstatera skada och att beräkna storleken på skadan ger upphov till intrikata bevisfrågor av ekonomisk-teoretisk art.⁵

Det finns ingen exakt metod för att bestämma värdet på en aktie. I den ekonomiska litteraturen finns exempel på olika modeller för värdering av aktier. De utgör mer eller mindre goda approximationer av aktiens värde, baserade på uppskattningar om företagets framtida intjäningsförmåga.

¹ Riskspridningsargumentet har kritiserats av bl.a. Roos som menar att det strider mot vanligt ersättningsrättsligt tänkande. I: SvJT 1988 s. 49 f.

² Sandeberg s. 446 f.

³ Kleineman s. 114 ff., s. 307 ff.; Nial/Johansson s. 343; SOU 1995:44 s. 249.

⁴ Se Dotevall (1999) s. 208 f.; Roos I: SvJT 1988 s. 59.

⁵ Det gäller att isolera enskilda händelser som påverkat kursen och ta ställning till hur stor del av denna påverkan som skall tillskrivas det culpösa agerandet. I USA kallas denna utredning för *event study* och är den mest använda metoden för att bevisa skadestånd per aktie (Sandeberg s. 398 ff.).

Fastställande av teckningskurs styrs av en mängd olika faktorer där aktiens ”objektiva” värde endast utgör en del.¹

Problemen kring värdering och prissättning av aktier påverkar även det skadeståndsrättsliga kravet på orsakssamband där det gäller att rekonstruera och värdera en händelsekedja inom ramen för en rättslig analys. Det är ofrånkomligt att i analysen använda de ekonomiska modeller och teorier som utvecklats om hur aktiemarknaden fungerar och vilka olika mekanismer som styr priset. Den ekonomiska forskningen ger ett nödvändigt kunskapsunderlag för att kunna göra en relevant bedömning av händelseförloppet.²

2.3.3.4 Samtycke till risk

En intressant skadeståndsrättslig aspekt i samband med aktieteckning är betydelsen av samtycke till risk. Skadelidandes samtycke till risk kan, i vissa fall, ha en ansvars lindrande effekt. Diskussionen i doktrinen har i huvudsak handlat om samtycke till vissa skador vid utövande av fritidssysselsättningar.³

Frågan är om resonemanget analogvis kan föras över till investeringar på värdepappersmarknaden. Investering i aktier innebär onekligen ett visst risktagande. Det medvetna risktagandet omfattar den affärsmässiga risken som förknippas med aktieinvestering. Aktietecknaren, eller investeraren, har emellertid inte samtyckt till risken att åsamkas skada på grund av vårdslöst agerande från bolagets sida i samband med emission av aktier. Tvärtom förutsätter en investering i aktie att bolagsledningen handlar korrekt så att investeraren kan företa en adekvat bedömning av den affärsmässiga risken med investeringen.⁴

2.4 Skyddet för aktiebolagets kapital

2.4.1 Det bundna kapitalet

Aktiebolaget intar som bolagsform en särställning genom att ägarna inte är personligt ansvariga för bolagets skulder.⁵ Bolagets borgenärer är därmed hänvisade till att söka betalning för sina fordringar ur bolagets tillgångar. I ABL finns en rad regler som skall garantera att en bolagsförmögenhet skapas vid bolagets bildande och att den inom vissa gränser inte försvinner

¹ Deuschl I: JT 1999/2000 s. 280 ff.

² Samuelsson s. 307 ff.

³ Hellner/Johansson s. 117 ff.

⁴ Sandeberg s. 125.

⁵ Den personliga ansvarsfriheten slås fast i portalparagrafen, 1 kap. 1 § 1st. ABL.

under bolagets fortsatta verksamhet. Reglerna till skydd för bolagets bundna egna kapital hör till ABL:s hårda kärna. Det bundna kapitalet syftar till att utgöra den kapitalbas som skall tillgodose skyddet för bolagets borgenärer.

2.4.2 Regler om tillskott

Syftet med reglerna om tillskott i 2 kap. och 4 kap. ABL är att garantera att bolaget verkligen tillförs medel som motsvarar det registrerade aktiekapitalet. Kapitalskyddsreglerna i de båda kapitlen överensstämmer till stora delar med varandra. Om lagen vore mindre sträng i fråga om kapitalökning än i fråga om bolagsbildning, kunde reglerna om bolagsbildning kringgås genom att bolaget först bildas med ett mindre aktiekapital och därefter fattas omedelbart beslut om ökning av detta. En nyemission skall inte kunna företas på ett sådant sätt att aktiekapitalet urholkas. Vid nyemission existerar emellertid en bolagsverksamhet som motiverar vissa skillnader jämfört med reglerna vid bolagsbildningen.

Huvudregeln i ABL är att det är förbjudet att ge ut aktier till underkurs. Vad som skall betalas för en aktie får inte understiga det belopp aktien lyder på, *det nominella beloppet*.¹ Denna princip gäller såväl vid bolagsbildning som vid senare ökning av aktiekapitalet genom nyemission (2 kap. 2 § st. 1 och 4 kap. 1 § st. 3). Enligt 4 kap. 1 § st. 4 kan dock bolag vars aktier är noterade på börs eller auktoriserad marknadsplats företa nyemission mot betalning av lägre belopp än det nominella. En sådan emission till underkurs förutsätter att skillnaden mellan vad som skall betalas för de nya aktierna och deras sammanlagda nominella belopp tillförs aktiekapitalet genom överföring från bolagets övriga egna kapital eller genom uppskrivning av anläggningstillgångar innan beslutet om nyemission registreras. Regeln möjliggör för bolag med lågt noterade aktier att få tillgång till riskvilligt kapital.²

En annan viktig princip är att hela aktiekapitalet måste tillföras bolaget innan registrering kan ske (2 kap. 9 § och 4 kap. 12 §). Vid *kontant betalning* skall inbetalningen göras på bankräkning hos svenskt bankinstitut. Anmälan om registrering skall åtföljas av intyg från bankinstitutet att det bundna kapitalet betalats in på bolagets bankräkning. I bolag med stor aktieägarkrets behöver emissionen ofta pågå under en längre tid och då är det mindre lämpligt att kräva att hela emissionsbeloppet skall betalas in på bankräkning. Vid nyemission i större bolag, där det bundna egna kapitalet är minst en miljon kronor före emissionen, medger lagen inbetalning under ett längre tidsintervall och utan krav på inbetalning hos bankinstitut. I sådana fall skall emissionen registreras när halva det tecknade beloppet erlagts och

¹ Aktiebolagskommittén föreslår i sitt slutbetänkande att systemet med aktiernas nominella belopp avskaffas och ersätts med ett kvotaktiesystem. Se SOU 2001:1 s. 205 ff.

² Kedner/Roos/Skog (Del I) s. 126 ff.

auktoriserad eller godkänd revisor skall intyga att halva teckningsbeloppet betalats.

Skall betalning av aktierna ske genom *apport av egendom* skall auktoriserad eller godkänd revisor avge intyg om att egendomen är tillförd bolaget och att den inte åsatts ett högre värde än det verkliga värdet för bolaget samt att apportegendomen är eller kan antas bli till nytta för bolagets verksamhet. I 2 kap. 9 a – c §§ finns särskilda regler om avtal, som bolaget inom två år från registreringen träffar med stiftare eller aktieägare om förvärv av egendom. Reglerna om s.k. *uppskjuten apport* är till för att hindra att reglerna om tillskott och övertagande av egendom i samband med bolagsbildningen kringgås.

Enligt 2 kap. 10 § råder *kvittningsförbud* vid bolagsbildningen. Vid nyemission tillåts betalning av aktier genom kvittning, om det kan ske utan att bolaget eller dess borgenärer skadas (4 kap. 11 §).

Tredje man skall kunna lita på att det aktiekapital som registreras motsvaras av verkliga tillgångar hos bolaget. Reglerna om tillskott skapar garantier för att bolaget inte uppvisar ett aktiekapital som aldrig kommit bolaget tillgodo. Den rättsliga ramen för att skydda de medel som ställts till bolagets förfogande utgörs av 12 kap. och 13 kap. ABL.

2.4.3 Vinstutdelning och annan värdeöverföring från bolaget

I 12 kap. ABL finns regler om vinstutdelning till aktieägare. Reglerna tar sikte på utbetalningar som sker utan att bolaget får vederlag i någon form. Naturligtvis får bolaget göra affärer med sina aktieägare som med varje utomstående. Ibland används termen *värdeöverföring* från bolaget för att beskriva vilka transaktioner som avses.¹ En vederlagsfri utbetalning, eller värdeöverföring, måste uppfylla ABL:s krav på vinstutdelning för att inte betraktas som olovlig. Olovlig utbetalning medför återbäringsskyldighet för den som uppburit utdelningen.²

12 kap. 2 § 1 st. stadgar att vinstutdelning till aktieägare inte får överskrida vad som i fastställd balansräkning för det senaste räkenskapsåret redovisas som bolagets eller koncernens nettovinst för året, balanserad vinst och fria fonder, beräknat för avdrag för vissa poster. Utbetalning får således inte inkräkta på bolagets bundna egna kapital. Förutom denna beloppsgräns måste hänsyn tas till den s.k. försiktighetsregeln i 12 kap. 2 § 2 st.

Enligt ordalydelsen omfattar reglerna om vinstutdelning endast utbetalningar till aktieägare. Reglerna anses dock analogt tillämpliga på

¹ Aktiebolagskommittén har föreslagit nya bestämmelser om vinstutdelning och annan värdeöverföring från aktiebolag, vilka närmast får ses som en precisering eller ett förtydligande av gällande rätt. Se SOU 2001:1 s. 19.

² 12 kap. 5 § ABL.

andra än aktieägare, bl.a. personer som ”haft ägarliknande kopplingar till bolaget”.¹

För att en utbetalning skall vara tillåten enligt vinstutdelningsreglerna i 12 kap. ABL måste skadeståndet rymmas inom bolagets fria egna kapital och inte strida mot försiktighetsprincipen. För att en vederlagsfri utbetalning skall kunna ske ur bundna medel krävs en särreglering, på samma sätt som skett i fråga om bolagets förvärv av egna aktier.²

Det kan emellertid diskuteras huruvida ersättning till skadelidande aktietecknare överhuvudtaget skall omfattas av kapitalskyddsreglerna. Reglerna om vinstutdelning avser att ta sikte på transaktioner som inte är affärsmässigt betingade. Skadestånd som uppstår i samband med bolagets bildande eller senare, med anledning av att bolaget anskaffar kapital, måste anses falla inom ramen för bolagets verksamhet. Det är inte fråga om en vederlagsfri utbetalning. Utbetalningen avser endast att ersätta investerare för den skada han lidit.³

¹ SOU 1997:168 s. 66; NJA 1999 s. 426 (s. 434).

² Sandeberg s. 279.

³ Rodhe/Skog s. 80 f.; Se Fallenieus artikel i Rättsvetenskapliga studier tillägnade minnet av Knut Rodhe.

3 Ogiltighet av aktieteckning

3.1 Regler om ogiltighet i ABL

3.1.1 Aktieteckning som inte skett på föreskrivet sätt eller som är villkorad

ABL innehåller vissa bestämmelser om ogiltighet av aktieteckning.¹ Aktieteckning är en formbunden handling och teckning som sker på *annat sätt än vad ABL föreskriver* kan inte göras gällande av bolaget, om aktietecknaren anmäler felet hos PRV före registreringen (2 kap. 5 § st. 1).

Har aktie tecknats med villkor, *som inte överensstämmer med de i stiftelseurkunden respektive emissionsbeslutet angivna villkoren*, är själva aktieteckningen ogiltig (2 kap. 5 § st. 2). Har ogiltigheten inte anmälts hos PRV före registreringen är dock tecknaren bunden fastän han inte kan åberopa villkoret. Villkoret är inte bindande för bolaget om det inte tagits upp i stiftelseurkunden eller i beslutet om emission.

Även för de villkor som tagits upp i behörig ordning i stiftelseurkunden eller i emissionsbeslutet drar lagen en gräns vid registreringen. Efter denna tidpunkt kan inte aktietecknare som grund för ogiltighet åberopa att *villkor i stiftelseurkunden eller emissionsbeslutet inte uppfyllts* (2 kap. 5 § st. 3). Syftet med bestämmelsen är att förhindra att aktiekapitalet minskas efter bolagets respektive emissionens registrering, till nackdel för bolagets borgenärer. Det innebär dock inte att tecknaren fräntas sin rätt att påfordra att bolaget uppfyller villkoret.²

Registreringen hos PRV har, i dessa fall, en reparerande verkan. I och med registreringen blir uppgifterna om bolagets kapital offentliga. Dessa måste vara tillförlitliga för tredje man såtillvida att aktiekapitalet inte kommer att minskas genom att aktieteckning förklaras ogiltig på grund av formfel eller med anledning av felaktiga eller bristande villkor.

Enligt 18 kap. 4 § ABL skall registreringen föregås av en legalitetsprövning, både i formellt och materiellt avseende. Registreringsmyndigheten skall härvid granska att anmälan överensstämmer med ABL:s föreskrifter och att den inte strider mot lag eller annan författning. Om myndigheten vid sin granskning finner att teckning inte skett på föreskrivet sätt eller under villkor som inte stämmer överens med stiftelseurkunden eller emissionsbeslutet, kan registrering vägras.

¹ Enligt 4 kap. 8 § st. 4 äger bestämmelserna i 2 kap. 5 § om aktietecknings ogiltighet vid bolagsbildning motsvarande tillämpning vid nyemission.

² Prop. 1975:103 s. 299.

3.1.2 Allmänna civilrättsliga ogiltighetsanledningar

I specialmotiveringen till 2 kap. 5 § ABL slås det fast att paragrafen inte innehåller några regler om verkan av vanliga civilrättsliga ogiltighetsanledningar såsom tvång, svek, misstag, bristande rättshandlingsförmåga etc. Vidare anføres att efter bolagets registrering torde aktietecknare inte kunna gentemot bolaget åberopa att hans aktieteckning tillkommit under sådana omständigheter som enligt allmänna regler föranleder ogiltighet bara i förhållande till ondtröende medkontrahent. Sådana ogiltighetsgrunder som gäller oberoende av dennes goda tro, t.ex. omyndighet, borde dock kunna åberopas även efter registreringen.¹

3.2 Praxis

3.2.1 NJA 1918 s. 398 *Patentfallet*

I rättsfallet uppkom frågan huruvida en person, som genom oriktiga uppgifter blivit förledd att teckna aktier, hade rätt att bli fri från de förpliktelser han ådragit sig genom aktieteckningen och av bolaget återfå vad han redan betalat för aktierna.

I slutet av år 1913 tecknade käranden aktier i det nybildade bolaget Nya Metallfabriksaktiebolaget Kontrollkranen. Enligt stiftelseurkunden skulle det nya bolagets verksamhet bestå i att efter övertagande av Metallfabriksaktiebolaget Kontrollkranens samtliga tillgångar och förbindelser fortsätta detta bolags rörelse, huvudsakligen tillverkning av patenterade kaffekontrollkranar. På en till teckningslistan fogad handling framställdes bolaget felaktigt som innehavare av vissa patent. I den bifogade handlingen, som upprättats av en av stiftarna, uppgavs att bolaget innehade patent i 13 länder. Vid tidpunkten för aktieteckningen hade patenten utgått eller förfallit i flera av länderna. Bolaget hade vid aktuell tidpunkt patent i endast fem länder. Dessutom skulle flertalet av patenträttigheterna förfalla inom ett halvt år efter teckningslistans framläggande. Det nya bolaget registrerades den 1 april 1914. I juli samma år stämde aktietecknaren bolaget och yrkade att aktieteckningen skulle förklaras ogiltig, varvid bolaget skulle förpliktas att återbetala erlagd likvid för aktierna.

Trots att det i rättsfallet var ostridigt att svek förelåg och att de oriktiga uppgifterna var av väsentlig betydelse för teckningens genomförande så ogillades aktietecknarens talan. HD slår fast att aktietecknare inte med hänvisning till svikligt beteende hos en av stiftarna kan ”undandra sig de förpliktelser, som på grund av aktieteckningen ålåg honom gentemot det sedermera bildade bolaget”.²

Referatet avslöjar inte vilka motiv som legat till grund för domslutet. På några få rader slår domstolen fast principen om att aktieteckning inte kan ogiltigförklaras på grund av svikligt förfarande från stiftarens sida. Det

¹ Prop. 1975:103 s. 298.

² Se s. 401 i referatsamlingen.

konstateras att bolaget som juridisk person inte kan belastas med ansvaret för vilseledande uppgifter som lämnats av företrädare för bolaget. Vilka olika hänsyn som kan tänkas ligga bakom detta ställningstagande diskuteras dock inte i rättsfallet.

3.3 Doktrin

3.3.1 Avsteg från allmänna rättsgrundsatser

Den förhärskande inställningen i svensk doktrin är att möjligheten att angripa en aktieteckning med utgångspunkt från de allmänna ogiltighetsreglerna i civilrätten är begränsad. Redan i kommentaren till gamla ABL anför Stenbeck, Wijnbladh och Nial att aktietecknare vid bolagsbildning, efter bolagets registrering, inte gentemot bolaget kan åberopa att hans teckning tillkommit under sådana omständigheter som enligt allmänna avtalsregler föranleder ogiltighet endast i förhållande till ondtroende medkontrahent. Ogiltighetsgrunder som gäller mot medkontrahent oberoende av dennes goda tro torde dock kunna åberopas efter registreringen. Detta torde, enligt författarna, följa av aktiebolagsrättens grunder och allmänna civilrättsliga principer och hänvisning sker till NJA 1918 s. 398.¹ Denna ståndpunkt upprepas senare i kommentaren till den nya ABL.² Även Rodhe delar denna inställning.³

Registreringen skulle därmed ha en slags reparerande verkan. Det är först efter denna tidpunkt som aktietecknarens möjligheter att åberopa allmänna regler om ogiltighet inskränks. Vanliga förmögenhetsrättsliga regler skulle således vara tillämpliga fram till dess att bolaget respektive kapitalökningen registrerats hos PRV. Denna restriktiva syn på möjligheten att få aktieteckning ogiltigförklarad innebär en avvikelse från vad som i allmänhet brukar gälla ifråga om rättshandlingars ogiltighet. Varför anses aktietecknaren endast kunna åberopa starka ogiltighetsgrunder efter registreringen? Oavsett hur man väljer att klassificera aktieteckningen måste ett undantag från de allmänna förmögenhetsrättsliga reglerna kunna motiveras. Det finns inga lagregler som uttryckligen undantar aktieteckning från de förmögenhetsrättsliga reglerna om ogiltighet, varken i avtalslagen eller ABL. Frågan är hur detta avsteg motiveras i doktrinen, dvs. vilken juridisk grund som kan anföras för gällande rätt.

¹ Stenbeck/Wijnbladh/Nial s. 57.

² Kedner/ Roos/Skog (Del I) s. 51 f.

³ Rodhe/Skog s. 44 f.

3.3.1.1 Vem är att anse som aktietecknarens medkontrahent

Redan svårigheten att avgöra vem som är att anse som aktietecknarens motpart innebär att en direkt tillämpning av ogiltighetsreglerna kan ifrågasättas. Resonemanget utgår från problemet att bestämma vem som är den egentliga mottagaren av aktietecknarens viljeförklaring. Enligt avtalslagens regler är motpartens onda tro ofta avgörande för ogiltighet. Men vem utgör aktietecknarens motpart?¹

Ett synsätt är att den enskilde tecknarens motpart utgörs av övriga aktietecknare och, vid nyemissionsfallen, av tidigare delägare. Stiftarna respektive styrelsen agerar som mellanhand i transaktionen. Det är inte klart att vad de företar i denna sin mellanhandsegenskap skall tillräknas deras huvudmän, dvs. aktietecknarens verkliga motpart. Det kan inte uteslutas att den här tankegången låg bakom HD:s avgörande i NJA 1918 s. 398. I det knapphändiga domslutet konstaterar domstolen att stiftarens beteende inte kan läggas bolaget till last. Påståendet att stiftarnas eller styrelsens onda tro är ovidkommande kräver dock vidare motivering.²

Ett annat sätt att underkänna tillämpligheten av allmänna rättshandlingsregler är att betrakta aktieteckningen som en viljeförklaring riktad mot, inte enbart bolagsintressenterna, utan även till allmänheten eller tredje man.³

Karlgren framför kritik mot att underkänna tillämpligheten av allmänna ogiltighetsregler med hänvisning till att aktieteckningen skulle vara riktad mot någon annan än bolaget. Frågan vem som är att anse som aktietecknarens medkontrahent är av juridisk-teknisk art. Diskussionen tenderar att få en formaljuridisk anstrykning. Det faktum att aktieteckningen har en speciell personrättslig prägel och att det är svårt att se en klar motpart till aktietecknaren, kan inte i sig motivera avsteg från allmänna rättsgrundsatser om rättshandlingars ogiltighet. Aktieteckningen utgör ett förmögenhetsrättsligt avtal, oavsett vem som skall anses utgöra tecknarens motpart. Skäl kan anföras både för och mot en tillämpning av allmänna ogiltighetsregler. Ingen ståndpunkt kan objektivt bevisas vara den riktiga. Det slutgiltiga valet ligger hos lagstiftaren eller domstolarna.⁴

Svårigheten att slå fast partsställningen vid aktieteckning utesluter egentligen inte en tillämpning av de svaga ogiltighetsgrunderna. Anses viljeförklaringen vara riktad mot övriga aktietecknare kan det t.ex. tänkas uppkomma fall där alla övriga tecknare är i ond tro rörande de omständigheter som medför att rättshandlingen skall sakna verkan. I linje med det förda resonemanget så borde aktieteckningen därmed kunna ogiltigförklaras, trots att det rör sig om en svag ogiltighetsgrund. Motivet till avsteg från de allmänna ogiltighetsreglerna bör istället sökas ett steg längre

¹ Rodhe/Skog s. 45.

² Danielsson s. 79 ff.

³ Nial (1929) s. 95 f.

⁴ Karlgren (1930) s. 77 ff.; Karlgren I: SvJT 1938 s. 190 not. 2 och s. 197 f.

bort, inte med hänvisning till aktietecknarens motpart utan med hänvisning till tredje man.

3.3.1.2 Speciella aktiebolagsrättsliga hänsyn

Rodhe påpekar att det, förutom svårigheten att avgöra vem löftesmottagaren är, föreligger andra starka skäl mot att erkänna ogiltighet på grund av t.ex. svek vid aktieteckning. Om en eller flera aktietecknare drog sig tillbaka under förevändning att de blivit svikligen förledda därtill skulle nämligen bolagets fordringsägare och även övriga aktieägare löpa stora risker. Här kan skönjas ett aktiebolagsrättsligt argument med innebörden att speciella aktiebolagsrättsliga hänsyn skulle motivera avsteg från allmänna rättsregler rörande ogiltighet.¹

Ogiltighet och hävning utgör centrala styrningsinstrument i olika rättsförhållanden. Genom allmänna regler om ogiltighet har lagstiftaren försökt motverka vissa klandervärda beteenden och skydda speciella intressen. Samma skäl som i allmänhet gör sig gällande för ogiltighetspåföljden kan anföras på bolagsrättens område. Aktieteckning anses emellertid stå i särställning jämfört med många andra rättsförhållanden. Det rör sig om en associationsrättslig transaktion. Handlingen berör inte endast parterna utan även tredje man i långt större utsträckning än vid andra typer av förvärv. Genom den aktiebolagsrättsliga lagstiftningen har bolagsborgenärerna tillerkänts ett starkt rättsskydd. Regler om bolagets aktiekapital och de s.k. kapitalskyddsreglerna är centrala. Skyddet för bolagets kapital är en rättslig princip inom aktiebolagsrätten.

3.3.1.3 Intresseavvägning

I en artikel i *Svensk Juristtidning* framhåller Karlgren att de skäl som i allmänhet kan anföras för att underkänna en rättshandling som tillkommit under t.ex. svek gör sig gällande även med avseende på aktieteckning. Aktietecknaren är i samma behov av skydd mot svikliga beteenden som andra aktörer på förmögenhetsrättens område. Samtidigt menar Karlgren att ogiltigförklaring av aktieteckning skulle kunna leda till urholkning av aktiekapitalet då bolaget förpliktas att betala tillbaka erlagd likvid för aktierna. Därmed skulle syftet med reglerna om skyddet för aktiekapitalets bestånd förfelas.

Karlgren slår fast att intresseläget är förändrat när det gäller tillämpning av allmänna ogiltighetsregler på aktieteckning jämfört med andra rättsförhållanden. Det inom aktiebolagsrätten framskjutna borgenärsskyddet skulle kunna motivera avsteg från avtalslagens ogiltighetsregler. Det är dock omöjligt att fastslå den "riktiga" lösningen. Till sist är det en rättspolitisk fråga huruvida borgenärsskyddet skall ges företräde framför aktietecknarens behov av att i vissa fall underkänna teckningen. Den rättsliga konflikten skall, enligt Karlgren, inte lösas genom en analys av de juridiska begreppen

¹ Rodhe/Skog s. 44 f.

utan genom en avvägning mellan de motstridiga intressen som kan identifieras i förevarande fall. Han är kritisk mot den begreppsjurisprudens som han menar stundtals präglat debatten och hävdar istället en inriktning präglad av intressejurisprudensen.¹

I en analys av ett uppmärksammat fall från HD anser Danielsson att domstolen gjort en avvägning mellan allmänna civilrättsliga regler om skydd mot svek m.m. och aktiebolagsrättsligt skydd för bolagets borgenärer. Domstolen har givit borgenärerna företräde, grundat främst på aktieägarnas rätt beträffande vinstutdelning och likvidationskvot. Han instämmer med Karlgren att det är omöjligt att på rent objektiva grunder fastslå vilken som är den riktiga lösningen. Avgörandet innebär en avvägning mellan allmänna regler och de aktiebolagsrättsliga hänsyn som gör sig gällande ifråga om ogiltighet vid teckning av aktier.²

3.3.2 Registreringen som tidpunkt för hinder mot ogiltigförklaring

Att registreringen skall ha betydelse ifråga om ogiltighet kan motiveras med att det är först vid denna tidpunkt som uppgifterna om bolagets kapital blir offentliga. Enligt reglerna i 2 kap. 5 § och 4 kap. 8 § kan vissa invändningar om att teckningen saknar verkan inte göras gällande efter det att bolaget respektive emissionen registrerats. Syftet med reglerna är att förhindra att aktiekapitalet, efter registreringen, minskas genom att aktieteckningen blir ogiltig. När aktieteckning inte skett på föreskrivet sätt, under felaktiga villkor eller med villkor som inte uppfyllts kan dessa skäl inte anföras som grund för ogiltighet, efter det att registrering skett. Detsamma bör gälla möjligheten att åberopa svaga ogiltighetsanledningar.³

Det finns dock författare som är kritiska mot att erkänna registreringen denna verkan. Danielsson är skeptisk till att utgå från registreringen som tidpunkt för att avskära aktietecknarens möjligheter till ogiltigförklaring av teckningen. Han påpekar att registreringen inte anförts som grund i NJA 1918 s. 398. Därmed kan begränsningen i möjligheten att bli fri från aktieteckningen inte grundas på skäl som gör registreringen relevant. Tillskottsplikten med anledning av aktieteckningen, får sina speciella egenskaper redan i och med teckningen.⁴

Även Karlgren är av uppfattningen att det är oväsentligt huruvida registrering skett eller inte. Om motivet för att göra inskränkningar i möjligheten att åberopa allmänna ogiltighetsregler är hänsynen till bolagsborgenärerna kan inte registreringen få avgörande betydelse. Enligt

¹ Karlgren I: SvJT 1938 s. 197 f.

² Danielsson s. 80, s. 84.

³ Se ovan kapitel 3.1.1

⁴ Danielsson s. 83 ff.

Karlgren är skyddsbehovet för denna grupp lika stort, oavsett huruvida uppgifter om bolagets kapital offentliggjorts eller inte. Det är oväsentligt hur tredje man får kännedom om en kapitalökning. Vid bedömning av bolagets kreditvärdighet kan borgenär tänkas ta del av uppgifter från flera olika håll. Huruvida tredje man får reda på en kapitalhöjning genom uppgifter om bolagets registrerade kapital eller på annat sätt t.ex. genom uppgifter i bolagets räkenskaper bör inte spela någon avgörande roll.¹

3.3.3 Skillnad mellan starka och svaga ogiltighetsgrunder

Vilka ogiltighetsgrunder är det som anses sakna verkan vid aktieteckning? Är det så att alla ogiltighetsgrunder saknar verkan eller bara vissa? I NJA 1918 s. 398 var det frågan om svek i samband med teckning av aktier men vad gäller om aktieteckningen sker av en person som är omyndig eller som det utsetts förvaltare åt enligt FB 11 kap. 7 §? Eller om teckningen sker under råntvång?

Det är en utbredd uppfattning inom doktrinen att det skall göras åtskillnad mellan svaga och starka ogiltighetsgrunder. Det är enbart de svaga ogiltighetsgrunderna som anses sakna verkan vid aktieteckning. De ogiltighetsgrunder som gäller oavsett motpartens goda tro skulle därmed kunna åberopas utan inskränkning vid aktieteckning.²

De starka ogiltighetsgrunderna har givits en viss tyngd av rättsordningen. Dessa fall har ansetts särskilt beaktansvärda. Det skulle vara att gå för långt om även dessa intressen skulle få stå tillbaka för de skyddsbehövande aktiebolagsborgenärerna. Karlgren är av åsikten att den mest gynnsamma lösningen är att underkänna tillämpligheten av de allmänna ogiltighetsreglerna, åtminstone de som enbart gäller i förhållande till ondtroende motpart. Han påpekar att klandervärda beteenden i samband med aktieteckning i viss mån kan beaktas på annat sätt, genom straffrättsligt ansvar och personligt skadeståndsansvar för enskild stiftare eller organledamot.³

Sandeberg anser dock att det saknas motiv för att göra åtskillnad mellan fall där en svag respektive en stark ogiltighetsgrund är för handen. Hon anser att blivande aktieägare borde vara i lika stort behov av skydd mot att träffa sina investeringsbeslut på grund av vilseledande uppgifter som på grund av exempelvis tvång.⁴

¹ Karlgren I: SvJT 1938 s. 203.

² Danielsson s. 73 f.; Kedner/Roos/Skog (Del I) s. 51 f.; Rodhe/Skog s. 45.; Prop. 1975:103 s. 298.

³ Karlgren I: SvJT 1938 s. 200 f.

⁴ Sandeberg s. 275.

3.4 Utländsk rätt

3.4.1 Norge

Enligt den norska aktiebolagslagen kan aktieteckning efter registrering inte ogiltigförklaras med stöd av allmänna förmögenhetsrättsliga principer. Undantag görs för förfalskning, grovt tvång och omyndighet. Till skillnad från svensk rätt slås det uttryckligen fast i lag att ogiltigförklaring inte kan ske efter registreringen, utom i de fall starka ogiltighetsgrunder är för handen.¹

Liksom i Sverige har norsk rättspraxis och doktrin länge intagit en restriktiv syn i fråga om aktietecknarens möjligheter att få teckningen ogiltigförklarad. Højesterett har i äldre praxis slagit fast den principiella ståndpunkten att om organledamot culpöst vilselett aktietecknare är det den oaksamme organledamoten som skall ersätta skadan, istället för att en ogiltigförklaring av aktieteckningen skall ske. I anslutning till praxis har det påpekats att ansvarsreglerna för organledamöter är avsedda att fånga upp aktietecknarens behov av ogiltigförklaring av aktieteckningen.²

3.4.2 Danmark

Frågan om möjligheten att ogiltigförklara aktieteckning med stöd av allmänna avtalsrättsliga principer är inte särreglerad i dansk rätt. Inställningen i såväl praxis som doktrin är att de allmänna reglerna kan tillämpas på teckning av aktier. I dansk rättspraxis har flera fall av ogiltigförklaring ägt rum, trots att registrering skett. I doktrin har det framhållits att aktieteckningen är en viljeförklaring och kan, liksom andra viljeförklaringar, ogiltigförklaras i enlighet med avtalslagens och andra liknande regler och rättsgrundsatser om ogiltighet. Till skillnad mot i Sverige och Norge anses ogiltighetsgrunderna kunna göras gällande även efter registreringen, men bör av hänsyn till borgenärerna ske skyndsamt.³

3.4.3 Tyskland

I Tyskland ansågs tidigare hänsynen till borgenärsintressena utgöra ett hinder mot att ålägga bolaget ansvar gentemot aktietecknare. Rättsläget motsvarade den inställning som sedan 1930-talet varit rådande i svensk rättspraxis och doktrin. Under inflytande från bl.a. EG-rätten har dock synen på rätten till hävning av teckningsavtal ändrats. Numera finns en lagstadgad skyldighet för bolaget att i vissa fall återköpa aktie från en skadelidande

¹ aasl § 2-10 (vid bolagsbildning) och § 10-7 (vid nyemission).

² Se Aarbakke I: TfR 1989 s. 338.

³ Se Gomard s. 101.

aktietecknare. Om förvärvet skett i anslutning till offentliggörande av ett prospekt som innehållit oriktiga eller ofullständiga väsentliga uppgifter kan bolaget åläggas att återköpa aktierna till förvärvspris. Det reformerade tyska prospektansvaret har öppnat möjligheten för vilseledd tecknare att få aktieteckningen ogiltigförklarad på grund av vilseledande i prospekt, vilket går stick i stäv med den tidigare rådande inställningen i tysk rätt. Samtidigt är aktietecknarens möjligheter att kräva ansvar enligt den nya regeln tidsbegränsad genom en särskild preskriptionsregel. Anspråk mot bolaget måste framställas inom sex månader från den tidpunkt förvärvaren fick kännedom om den vilseledande uppgiften, dock senast tre år efter offentliggörandet av uppgiften. På så sätt anses borgenärsintresset tillgodosett.¹

3.4.4 USA

Skyddet för investerarna på värdepappersmarknaden har sedan länge intagit en framträdande roll i amerikansk rätt. Allt sedan införandet av den federala värdepapperslagstiftningen på 1930-talet har investerarskyddet haft en stark ställning. En aktieteckning kan ogiltigförklaras med stöd av olika grunder.

Har det begåtts ett formellt fel vid aktieteckningen kan den ogiltigförklaras med stöd av det federala regelverket *Securities Act* från 1933 Section 12. Aktietecknarens möjlighet att få teckningen ogiltigförklarad med stöd av allmänna ogiltighetsregler är inte inskränkt. Någon motsvarighet till den svenska, norska och tidigare tyska princip som utgör ett hinder mot ogiltigförklaring av aktieteckningen finns inte i amerikansk rätt.

I praktiken löses dock tvister rörande missnöjd investerare sällan genom att aktieteckningen ogiltigförklaras. Flertalet emissioner i USA genomförs genom förmedling av ett eller flera emissionsinstitut. Emissionsinstitutet förvärvar aktierna från bolaget för att sedan vidareförsälja dem på marknaden. Det är sålunda ovanligt att emittentbolaget är säljare av aktierna, varför ogiltigförklaring gentemot bolaget inte är aktuellt.²

¹ I 45 § BörsG stadgas ett ansvar för alla de, inklusive emittentbolaget, som medverkat vid ett prospekts offentliggörande. Varje enskilt ansvarssubjekt kan därvidlag åläggas att återköpa aktierna från skadelidande förvärvare till förvärvspris. En särskild preskriptionsregel för att kräva ansvar enligt den nya regeln återfinns i 47 § BörsG (Sandeberg s. 221 f.).

² Sandeberg s. 249 f.

4 Bolagets skadeståndsansvar vid aktieteckning

4.1.1 Avsteg från de allmänna skadeståndsrättsliga principerna

Det existerar ett skadeståndsrättsligt utrymme att ålägga bolaget ett ansvar vid aktieteckning. I linje med organteorin ansvarar bolaget för sina företrädares handlande. Skadestånd skulle kunna utdömas med stöd av olika grunder. Har ett *brott* begåtts kan skadestånd utdömas med stöd av 2 kap. 4 § SkL. Eventuellt skulle bolagets skadeståndsansvar kunna grundas på *särskilt stadgande i lag*. I doktrinen har det t.ex. diskuterats huruvida marknadsföringslagens regler om skadestånd för vilseledande reklam skulle kunna omfatta olika typer av vilseledande i samband med aktieteckning.¹ *Konefallet* och *KemaNobel-fallet* visar att det existerar ett utrymme att utvidga det utomobligatoriska skadeståndansvaret. Det *kontraktsliknande förhållande mellan bolaget och aktietecknare* skulle kunna motivera en utvidgning av bolagets ansvar för t.ex. vilseledande information i samband med aktieteckningen.

Men rättsläget överensstämmer inte med denna analys byggd på enbart skadeståndsrättsliga principer. Trots att alla skadeståndsrättsliga rekvisit är uppfyllda är det inte säkert att bolaget skall anses skadeståndsskyldig gentemot skadelidande aktietecknare. Aktieteckningen är en *associationsrättslig handling*. Precis som vid ogiltighet gör sig speciella hänsyn gällande som påverkar själva ansvarsbedömningen. Aktiebolagskommittén uttalar följande i samband med utredning av bolagets prospektansvar:

”Emellertid anses enligt svensk rättspraxis och doktrin ett aktiebolag inte på kontraktsrättslig grund kunna bli skadeståndsskyldig mot sina aktieägare eller den som i väsentlig mån är att likställa med sådan aktieägare, när dessa personers anspråk hänför sig till teckning eller förvärv av aktier eller andra fondpapper som utgivits av bolaget. Detta avsteg från allmänna rättsgrundsatser har i doktrinen motiverats av hänsyn till skydd för aktiebolagets aktiekapital och med understrykande av att utbetalning till aktieägare kan ske endast enligt aktiebolagslagens regler om vinstutdelning, nedsättning av aktiekapital eller reservfond samt utskiftning vid likvidation.”²

¹ Se bl.a. Lindqvist I: JT 1996/97 s. 371 ff. och Olrog I: JT 1996/97 s. 1071 ff.

² SOU 1997:22 s. 227.

Kommittén påpekar att denna princip kommit till uttryck i rättsfallet NJA 1935 s. 270.

4.2 Praxis

4.2.1 NJA 1935 s. 270 *Kreugerfallet*

Rättsfallet har anknytning till Kreugerkraschen 1932. I kölvattnet av Kreugerkoncernens sammanbrott uppdagades att koncernens grundare och starke man, civilingenjör Ivar Kreuger, genom falsk bokföring och spridande av felaktig information vilselett marknaden om den ekonomiska ställningen i koncernen. I samband med moderbolaget Kreuger & Tolls konkurs uppkom frågan om köpare av s.k. *participating debentures* kunde kräva skadestånd av bolaget för skada som bolagets företrädare åsamkat dem.¹

Vid olika tillfällen i början av 1930-talet förvärvade de tre kändarna s.k. *participating debentures* utfärdade av Aktiebolaget Kreuger & Tolls. De aktuella köpen skedde på den öppna marknaden, och inte direkt från bolaget. Den 24 maj 1932 försattes bolaget i konkurs. I konkursen bevakade debenturesinnehavarna fordran på skadestånd gentemot bolaget. Som grund för talan anfördes att kändarna vid förvärven förlitat sig på de uppgifter om bolagets ekonomiska ställning som lämnats i bolagets balansräkning och andra handlingar som offentliggjorts av bolaget. Dessa uppgifter hade sedermera visat sig vara oriktiga och de hade uppsåtligt offentliggjorts av Ivar Kreuger, som var styrelseledamot i bolaget, i avsikt att ge allmänheten en felaktig positiv bild av bolaget för att kunna locka till sig kapital. När de verkliga förhållandena blev kända visade sig att värdepappren var värdelösa. I rådhusrätten bifölls talan och kändarna förklarades berättigade till utdelning i konkursen såsom oprioriterade borgenärer. Domstolen ansåg att bolaget inte kunde undgå att ersätta kändarna för den skada köpen tillskyndat dem då den falska och vilseledande informationen från bolaget i väsentlig mån bidragit till köpen. Hovrätten kom emellertid till motsatt domslut. Enligt domstolen hade det inte anförts någon omständighet som medför att bolaget skall vara skyldig att ersätta skada på grund av köpen, som ostridigt inte skett från bolaget utan från tidigare innehavare.

HD hade att ta ställning till två frågor. Dels om innehavarna av *participating debentures* skulle jämföras med aktieägare eller ses som borgenär i sin relation med bolaget, dels för det fall innehavarna skulle betraktas som aktieägare om deras rättsförhållande medförde möjlighet att föra skadeståndstalan mot bolaget för den skada de lidit på grund av vilseledande från bolagets företrädare.

HD kom till slutsatsen att debenturesinnehavarna var "i väsentlig mån likställda med aktieägare och förty, oansett de omständigheter under vilka

¹ Dessa värdepapper hade formen av löpande skuldebrev där det bl.a. stadgades att räntan i viss mån skulle vara beroende av utdelning på bolagets aktier. Vidare skulle, i händelse av bolagets likvidation, innehavaren erhålla utdelning först efter det att alla bolagets övriga skulder blivit betalda men före eventuell utdelning till aktieägarna.

de förvärvat förbindelserna, icke kunna å dylikt förvärv grunda skadeståndsfördran mot bolaget”.¹

4.3 Doktrin

4.3.1 Speciella aktiebolagsrättsliga hänsyn

Karlgren diskuterar i den ovan nämnda artikeln i *Svensk juristtidning* huruvida svag ogiltighetsgrund, såsom svek från bolagets styrelse eller stiftare, kan utgöra grund för skadeståndsansvar gentemot bolaget. Hans slutsats är att aktietecknare inte kan vända sig mot bolaget med sina skadeståndsanspråk. Motiven är desamma som för att underkänna tillämpligheten av vissa ogiltighetsgrunder, dvs. hänsynen till bolagets borgenärer. Det skulle innebära ett slag i luften att inte tillåta ogiltighet på grund av vilseledande i samband med aktieteckningen men väl skadestånd motsvarande den förlust tecknaren lidit. Han finner att aktiebolagsrättsliga hänsyn äger företräde framför aktietecknarens behov av att erhålla ersättning ur bolagets medel.²

Hänsynen till aktietecknarna och deras behov av skydd kan beaktas på annat sätt, främst genom straffrättsligt ansvar och personlig skadeståndsskyldighet för enskild organledamot. Ansvar för övriga ansvarssubjekt utgör ett argument mot att ålägga bolaget ett ansvar, som indirekt drabbar borgenärsintresset.³

4.3.2 Skadeståndsskyldighet för bolaget gentemot aktietecknare helt utesluten

Lüning framhåller att en tänkbar tolkning av NJA 1935 s. 270 är att det associationsrättsliga skyddet anses gå så långt att skadeståndsskyldighet för bolaget gentemot aktietecknare är helt utesluten. Det rör sig om ett principiellt ställningstagande. Bolagets medel skall inte kunna delas ut till skadelidande aktietecknare, eftersom det skulle leda till att reglerna om skyddet för bolagets kapital skulle urholkas. Det är oväsentligt huruvida det aktuella anspråket rent faktiskt inkräktar på det bundna kapitalet. Det aktiebolagsrättsliga borgenärsintresset utgör ett hinder mot *alla* skadeståndsanspråk riktade mot bolaget.⁴

Rättsfallsreferatet innehåller emellertid ingen vidare argumentation kring aktietecknarens rätt till ersättning. Det nämns överhuvudtaget ingenting om kapitalskyddet eller borgenärernas skyddsbehov. Den fråga som gavs central betydelse i målet var huruvida innehavarna av värdepappren kunde likställas med aktieägare. Domen kan sägas avvika från allmänna

¹ Se s. 277 i referatsamlingen.

² Karlgren I: SvJT 1938 s. 201 ff.

³ Karlgren I: SvJT 1938 s. 199.

⁴ Lüning s. 40 f.

skadeståndsrättsliga principer på så sätt att det svek som företagits från bolagsorganens sida inte ansågs utgöra grund för ersättning till aktieägare. Det är först i doktrinen i anslutning till rättsfallet som det gjorts gällande att det var principen om kapitalskyddet som låg till grund för utgången.

4.3.3 Skadestånd som ryms inom fritt eget kapital

I den föreliggande intressekonflikten mellan borgenärerna och aktietecknarna är det inte säkert att den mest ändamålsenliga lösningen är att ge det ena eller andra intresset ett oinskränkt företräde. Istället för att hävda ett absolut förbud mot alla skadeståndsanspråk riktade mot bolaget bör det utredas om det går att genomföra en regel av förmedlande art som beaktar att borgenärsintresset inte träds för när.

Det bakomliggande motivet för att göra avsteg på bolagsrättens område är det framskjutna borgenärsintresset. Avsteg från allmänna skadeståndsrättsliga principer bör endast omfatta fall där borgenärsintresset verkligen påverkas. Det skydd lagstiftaren har ställt upp i borgenärernas intresse mot att medel försvinner ur bolaget återges i reglerna om utdelning i 12 kap. ABL. En vederlagsfri utbetalning till aktieägare som ryms inom fritt eget kapital och som uppfyller kravet på försiktighet kan inte angripas av borgenärerna. Varför skall inte dessa medel kunna användas till att ersätta en skadelidande aktietecknare?

4.3.3.1 Den förmedlande lösningen

Först ut att lansera den s.k. *förmedlande lösningen* var Karlgren. Han anför att aktietecknare borde, de lege ferenda, kunna åberopa allmänna rättsgrundsatser om skadestånd så länge anspråket inte inkräktar på bolagets bundna kapital. Denna lösning skulle, enligt Karlgren, stå i god överensstämmelse med grunderna för ABL.¹

Karlgrens artikel bemöts av häradshövding Fredenberg, som var en av de tre kärandena i Kreugerfallet. Han framför kritik mot domen i 1935 års fall och vad han menar vara ett ”uppseendeväckande undantag från civilrättens allmänna ogiltighets- och skadeståndsregler”. Vidare instämmer han i Karlgrens förmedlande uppfattning och anser det rimligt att begränsa ”aktiekapitalets fridlysning”, som rättsfallet pekar på, till att endast omfatta det verkliga aktiekapitalet och inte reservfonden.²

I ett genmäle påpekar dock Karlgren att svensk rättspraxis inte ger stöd för att endast vissa av bolagets tillgångar är ”fridlysta”. Det finns således inte, de lege lata, något utrymme för den förmedlande ståndpunkten.³

¹ Karlgren I: SvJT 1938 s. 202 f.

² Fredenberg I: SvJT 1938 s. 714 f.

³ Se Karlgrens genmäle i SvJT 1938 s. 715 f.

4.3.3.2 Senare tids diskussion

Från senare tid finns uttalanden i doktrinen som närmast anknyter till den förmedlande lösningen. Hultmark anser inte att det föreligger några principiella hinder mot att tillgodose aktietecknarens intresse så länge det bundna kapitalet inte äventyras.¹ Även Samuelsson verkar instämma i att kapitalskyddsaspekterna utgör hinder mot skadestånd endast om anspråket är så omfattande att bolagets eget kapital hamnar i farozonen.²

Aktiebolagskommittén anser det tydligt att svensk rätt för närvarande inte ger möjlighet att ålägga bolaget en ”obegränsad” inomobligatorisk skadeståndsskyldighet i samband med brister i prospekt.³ Vad kommittén menar skall läggas in i ordet obegränsad är oklart. Möjligtvis är det Karlgrens förmedlande ståndpunkt som åsyftas. Uttalandet skulle kunna tolkas så att kommittén inte helt kan utesluta att det finns ett utrymme att ålägga bolaget ett skadeståndsansvar.⁴

4.4 Utländsk rätt

4.4.1 Norge

Liksom i övriga nordiska länder nämns inget om bolagets skadeståndsansvar direkt i lag. Den rådande inställningen i norsk rätt är att aktietecknare inte kan erhålla ersättning från bolaget på grund av principen om skyddet för bolagets borgenärer. Eventuella ersättningskrav skall istället riktas mot bolagets organledamöter. De enskilda organföreträdarnas personliga skadeståndsansvar utgör ett argument mot att ersätta skadelidande tecknare med medel från bolaget. Inte ens medel överskjutande det bundna kapitalet kan användas för att ersätta skadelidande investerare. Det är oväsentligt huruvida det bundna kapitalet *in casu* förbrukas eller inte, utan det rör sig om en generell inställning att krav från aktietecknare kan komma att urholka skyddet för bolagets kapital.⁵

4.4.2 Danmark

Som tidigare slagits fast är det inte uteslutet att en dansk domstol skulle ogiltigförklara en aktieteckning med hänvisning till allmänna civilrättsliga regler om ogiltighet.⁶ Trots det framförs på sina håll i doktrinen åsikten att tecknare av aktier inte bör kunna kräva ersättning från bolaget på grund av

¹ Hultmark (1993) s. 48 f.

² Samuelsson s. 260 not 64.

³ SOU 1997:22 s. 227 sista st.

⁴ Se vidare Deuschl I: JT 1999/2000 s. 290.

⁵ Aarbakke I: TfR 1989 s. 338.

⁶ Se kapitel 3.4.2.

vilseledanden i samband med teckningen. Att ålägga bolaget ett skadeståndansvar med anledning av aktieteckning skulle vara opraktiskt. Det finns andra rättssubjekt som kan förpliktas ersätta skadelidande aktietecknare, såsom bolagets ledning. Om det trots allt skall förekomma en skadeståndsskyldighet för bolaget bör utbetalning endast kunna ske med medel ur bolagets fria reserver.¹

Andra författare intar motstående ståndpunkt. Det kapital som skall skyddas till förmån för bolagets borgenärer bör endast omfatta de kapitaltillskott som skett i behörig ordning. Tillgångar som tillskjutits bolaget på felaktiga grunder bör inte omfattas av skyddet för bolagets kapital.²

4.4.3 Tyskland

Den traditionella inställningen i Tyskland är att principen om skyddet för bolagets kapital utgör ett hinder mot att medel från bolaget betalas ut till skadelidande aktietecknare. På senare tid har emellertid en omvärdering skett i tysk rätt. Sedan 1998 finns en lagstadgad skyldighet för bolaget att i vissa fall återköpa aktie från skadelidande investerare.³ Syftet med denna lagändring var att öka investerarskyddet och stärka förtroendet för aktiemarknaden i Tyskland.⁴

4.4.4 USA

I amerikansk rätt föreligger inte några hinder mot att ersätta skadelidande aktieägare ur bolagets medel. Ansvar för aktiebolaget kan utdömas med stöd av den värdepappersrättsliga regleringen eller *common law*. Regleringen av den amerikanska värdepappersmarknaden utgör en kombination av federal lagstiftning, regler tillkomna genom beslut av den amerikanska finansinspektionen, viss delstatlig reglering och olika typer av självreglering.

De två federala regelkomplexen på värdepappersmarknaden, *The Securities Act* från 1933 och *The Securities Exchange Act* från 1934, innehåller omfattande ansvarsregler. Skadelidande investerare ges betydande möjligheter att erhålla ersättning för skada vid överträdelse av reglerna. Den enskildes rätt till ersättning utgör en av hörnstenarna i sanktionssystemet.⁵

¹ Werlauff I: Juristen nr. 7 1991 s. 285 f.; Schaumburg-Müller/Werlauff I: Ugeskrift for Retsvæsen, afd. B 1997 s. 461.

² Gomard s. 91.

³ Se kapitel 3.4.3.

⁴ SOU 2001:1 s. 265.

⁵ Samuelsson s. 245.

Skyddet för investerarna kom tidigt att hamna i fokus i den amerikanska lagstiftningen bl.a. under inflytande av de finansiella kriser som drabbade landet i slutet av 1920-talet och de funktionsbrister på den fria marknaden som därmed uppdagades. Den federala värdepapperslagstiftningen ställer höga krav på informationsgivning. Såväl bolaget som dess företrädare kan åläggas skadeståndansvar vid överträdelse av det federala regelverket.

Securities Act 1933 är tillämplig vid handel i samband med emission av värdepapper. De viktigaste reglerna rörande civilrättsligt ansvar vid denna typ av handel ges i Section 11 och Section 12. I enlighet med dessa regler kan bolaget komma att åläggas ett obegränsat skadeståndsansvar i samband med aktieteckning.

Enligt SA Section 11(b) har alla ansvarssubjekt utom emittenten möjlighet att befrias från ansvar för bristfällig information i samband med emissionen genom att anföra ansvarsbindande omständigheter. Enligt reglerna i Securities Act åläggs bolaget således ett strikt ansvar för vilseledande eller utelämnad uppgift i registreringshandlingarna, inklusive den information som offentliggjorts i prospektet. Om bolaget åläggs att utge skadestånd till aktieägare får denne en fordran som är efterställd övriga oprioriterade fordringar, men som har företräde framför övriga aktieägare.¹

¹ Sandeberg s. 236 ff.; SOU 2001:1 s. 264.

5 Aktiebolagskommitténs förslag

5.1 Bakgrund

Som tidigare konstaterats finns regler om prospekt spridda i olika lagar. Förutom reglerna i 4 kap. ABL finns regler om prospektskyldighet i LBC och LHF.¹ Det civilrättsliga ansvaret för prospektinnehållet är emellertid inte särreglerat i den svenska lagstiftningen. Ansvar för eventuella fel eller brister i prospekt får bedömas utifrån de allmänna regler som finns och med stöd av de principer som utvecklats i rättspraxis.

Av den framlagda utredningen framgår att den förhärskande inställningen i svensk rätt är att aktiebolagsrättsliga hänsyn lägger hinder i vägen för krav från aktietecknare riktade mot bolaget. Denna restriktiva inställning omfattar även prospektansvaret. Ett aktiebolag kan inte bli skadeståndsskyldigt gentemot aktietecknare om anspråket hänför sig till själva förvärvet. En investerare som lidit ekonomisk skada på grund av felaktiga uppgifter eller brister i ett prospekt är därmed förhindrad att kräva ersättning från bolaget.

Den diskrepans som föreligger mellan å ena sidan prospektkraven och å andra sidan möjligheten att kräva bolaget på ansvar uppmärksammas av Aktiebolagskommittén i sitt delbetänkande om aktiebolagets kapital. Kommittén anser det tveksamt om det rådande synsättet motsvarar en modern syn på prospektansvaret. Några förslag avseende bolagets prospektansvar läggs dock inte fram i betänkandet utan kommittén avser att återkomma till denna fråga längre fram.²

5.2 Behovet av en ny reglering

I sitt slutförslag till ny aktiebolagslag återkommer Aktiebolagskommittén till behovet av en ny reglering av bolagets prospektansvar. Kommittén pekar på flera olika faktorer som talar för att den traditionella inställningen till bolagets ansvar måste revideras.³

Det är otillfredsställande att bolaget, som genom emissionen fått tillgång till kapital och som just på grund av detta har betalningsförmåga, är fredat från skadeståndsanspråk. Utvecklingen på den svenska aktiemarknaden och den

¹ Se ovan kapitel 2.1.2.3.

² SOU 1997:22 s. 227 f.

³ SOU 2001:1 avsnitt 6 (s. 259 ff.)

snabba internationaliseringen innebär att de faktiska förhållandena förändrats avsevärt de senaste decennierna.

En väl fungerande handel med finansiella instrument förutsätter att allmänheten och de institutionella placerarna hyser förtroende för marknaden. Regelverket måste erbjuda ett rimligt skyddsnät för investerarna. Aktiebolagskommittén konstaterar att den svenska ordningen skiljer sig från länder vi brukar jämföra oss med i aktiemarknadsrelaterade frågor. På de ledande internationella kapitalmarknaderna, framför allt i USA och Storbritannien, kan aktieägare kräva skadestånd av bolaget för fel eller brister i prospekt. Även i flera kontinentaleuropeiska länder såsom Frankrike, Nederländerna och Schweiz föreligger möjlighet för aktieägare att erhålla skadestånd från aktiebolaget. Efter nyligen genomförda lagändringar i Tyskland med det uttalade syftet att stärka förtroendet för aktiemarknaden, kan bolaget numera åläggas att köpa tillbaka aktier från skadelidande investerare.

Det kan inte uteslutas att den svenska ansvarsproblematiken medför att kapitalanskaffningen för svenska bolag både försvåras och fördyras. Vid internationella emissioner är det vanligt att ett eller flera värdepappersinstitut går in och garanterar emissionen genom att teckna samtliga aktier och därefter omedelbart vidareförsälja dessa till investerarna, s.k. *underwriting*. Underwritingavtalet innehåller regelmässigt garantier från bolaget avseende riktigheten hos de uppgifter som tas med i prospektet. Avsikten med dessa garantier är att värdepappersinstitutet skall kunna vända sig mot bolaget i de fall institutet tvingas utge ersättning till skadelidande investerare. I Sverige saknar sådana garantier verkan. Underwritinginstitutet kan inte erhålla skadestånd från bolaget på grund av institutets momentana ställning som aktieägare.

Sammanfattningsvis anser Aktiebolagskommittén att de argument som kan anföras för att ålägga bolaget ett skadeståndsansvar för fel eller brist i prospekt väger så tungt att den nuvarande principen måste överges.¹

5.3 Ett reformerat prospektansvar för bolaget

Kommittén föreslår att bolagets ansvar för prospekt regleras genom införandet av en ny paragraf i LHF. Paragrafen skall innehålla en särskild skadeståndssanktion mot bolaget. Ersättning skall kunna utkrävas för skada som drabbat primär förvärvare på grund av fel eller brist i ett av bolaget upprättat prospekt, om bolaget förfarit uppsåtligt eller vårdslöst.²

Den nya skadeståndsregeln omfattar inte enbart emissionsfallen. Även då tidigare aktieägare till en vidare krets riktar ett offentligt erbjudande att

¹ SOU 2001:1 s. 266.

² Den nya skadeståndsregeln skall, enligt förslaget, införas i 2 kap. 13 § LHF (SOU 2001:1 s. 196 f.). Den föreslagna lydelsen av paragrafen finns med i bilaga A nedan.

förvärva aktier skall bolaget kunna krävas på skadestånd för eventuella fel eller brister i upprättat prospekt. Starka skäl talar, enligt kommittén, för en likabehandling av emissionsfallen och de s.k. erbjudandefallen. Inte sällan kombineras en emission med en utförsäljning från tidigare aktieägare. I erbjudandet och prospektet görs då ingen åtskillnad mellan aktierna ifråga. Normalt är det inte heller praktiskt möjligt att i efterhand skilja mellan de aktier som är nyemitterade och de aktier som härrör från en sådan utförsäljning.¹

I förslaget jämställs investerare som förvärvat aktier från ett underwritinginstitut med den som tecknat eller köpt aktier direkt hos bolaget eller av aktieägare. På så sätt går de inte miste om sin rätt till skadestånd från bolaget bara för att ett värdepappersinstitut anlitas för att placera aktierna på kapitalmarkanden. Övriga sekundära förvärvare saknar emellertid möjlighet att kräva ersättning med stöd av regeln.

Skadan skall beräknas som ett prisavdrag och avse skillnaden mellan det belopp skadelidande investerare erlagt för aktien och det belopp han skulle ha erlagt om uppgifterna i aktuellt hänseende hade varit korrekta. Skadeståndet skall inte begränsas till bolagets bundna egna kapital. Skadeståndsfordran skall behandlas som en vanlig oprioriterad fordran.

5.4 Speciella frågor med anledning av förslaget

5.4.1 Den skadeståndsberättigade kretsen

Det kan ifrågasättas om det är rimligt att ålägga bolaget en skyldighet att utbetala ersättning för brister eller fel i prospekt när tidigare aktieägare företagit en utförsäljning av sitt aktieinnehav. I de s.k. erbjudandefallen är det ju inte bolaget utan tidigare ägare av aktierna som tillförs kapital från investerarna.²

Avgränsningen av kretsen ersättningsberättigade är inte helt oproblematisk. I betänkandet ställs frågan om det finns skäl att göra skillnad mellan den som tecknat aktier direkt hos bolaget och den som under samma tid förvärvat aktie av annan. Även aktieköpare som handlar på den öppna marknaden påverkas av informationen i prospekt som bolaget offentliggör, men är inte berättigad till någon ersättning. Kommittén konstaterar att det är sakligt svårt att hävda att den ena kategorin är mer skyddsvärd än den andra.

¹ SOU 2001:1 s. 266 f.

² Frågan faller egentligen utanför ramen för detta arbete då den inte berör bolags ansvar vid aktieteckning. För en fullständig utvärdering av förslaget är frågan om den ersättningsberättigade kretsen central. För vidare diskussion se Sandeberg (komplement med kommentar till Aktiebolagskommitténs förslag) s. 2.

Likväl är slutsatsen att en avgränsning av kretsen ersättningsberättigade bör ske av hänsyn till bolagets borgenärer.¹

Juridiska fakulteten vid Stockholms universitet anser inte att det finns något rättsligt argument för denna gränsdragning. Om principen rörande skyddet för bolagets borgenärer överges till förmån för skadelidande aktieägare på primärmarknaden finns ingen grund för att förvägra skadelidande investerare på sekundärmarknaden ersättning. För att undvika att bolaget åläggs en alltför långtgående skadeståndsskyldighet kan en snäv preskriptionsregel istället införas.²

Enligt förslaget kan investerare som förvärvat aktier från annan än det emitterande bolaget eller medverkande emissionsinstitut således inte erhålla någon ersättning från bolaget, oavsett hur kort tid efter teckningstiden som förvärvet skett. En kortsiktig investerare som spekulerat i en underprissättning och som säljer sitt aktieinnehav direkt efter tecknandet kommer att vara berättigad till ersättning. Däremot kommer en mer långsiktig investerare, som förvärvat aktier från den ursprungliga tecknaren i förlitan på de uppgifter som offentliggjorts, inte kunna kräva bolaget på skadestånd med stöd av stadgandet i LHF.³

Möjligen skulle det vara mer rättvist och konsekvent om alla de som investerat i ett bolags aktier under en viss fastslagen period i anslutning till offentliggörandet av ett prospekt omfattades av skadeståndsregeln.⁴

5.4.2 Skyddet för bolagets borgenärer

En begränsning av bolagets ansvar på så sätt att skadeståndet inte tillåts inkräkta på bolagets bundna egna kapital skulle, som Aktiebolagskommittén påpekar, avvika från vad som i övrigt gäller för skadeståndsanspråk mot aktiebolag. Det skulle dessutom medföra betydande olägenheter, bl.a. med risk för nya processer efter hand som bolaget upparbetat nytt fritt kapital.⁵

Finns det andra sätt att tillgodose borgenärsskyddet? Mot bakgrund av den starka ställning som borgenärsintresset haft i svensk rätt är det förvånande att kommittén utan någon vidare diskussion slår fast att skadeståndsfordran gentemot bolaget inte skall vara efterställd övriga fordringar. Det skulle onekligen innebära en fördel och ett visst skydd för borgenärskollektivet om fordran från skadelidande investerare skulle behandlas som efterställd. En

¹ SOU 2001:1 s. 267 f.

² Ju 2001/220/L1 s. 79. Den avgränsning som föreslås i förslaget anknyter närmast till *the floodgate argument*, dvs. att den ersättningsberättigade kretsen begränsas på grund av kretsens storlek i sig (se ovan kapitel 2.3.3.2).

³ Sandeberg (komplement med kommentar till Aktiebolagskommitténs förslag) s. 6.

⁴ Ju 2001/220/L1 s. 84.

⁵ SOU 2001:1 s. 269.

sådan ordning skulle ligga mer i linje med tidigare rätt och innebära att borgenärsintresset beaktas inom ramen för ett reformerat prospektansvar.¹

I amerikansk rätt är skadeståndfordran från investerarna mot aktiebolaget efterställd övriga oprioriterade fordringar.² Trots att bolaget åläggs ett strikt ansvar för vilseledande information i prospekt är det inte helt ovanligt att ersättningsanspråken riktas mot styrelseledamöter samt mot medverkande emissionsinstitut och revisorer. Det kan bero på att bolaget, vid tidpunkten för framställandet av ersättningskraven, har försatts i konkurs.³

5.4.3 Skadeberäkningen

Aktiebolagskommittén slår fast att det är uppenbart att beräkningen av skada i praktiken kommer att innebära stora olägenheter. Kommittén pekar bl.a. på bestämmelsen i RB 35 kap. 5 § där rätten ges möjlighet att uppskatta skadan till ett skäligt belopp om full bevisning om skadan inte alls eller endast med svårighet kan föras.⁴

Tillämpning av den s.k. differensläran förutsätter att domstolen kan fastställa en hypotetisk teckningskurs eller pris på aktien. Avsaknaden av en exakt metod för att mäta aktiers värde kan komma att förorsaka svåra tillämpningsproblem. Det kan aldrig bli frågan om annat än grova uppskattningar på skadans storlek.⁵

Skadeberäkningen kan tänkas ge upphov till svårlösta tvister mellan parterna. Omfattande och kostsamma utredningar kommer att företas för att slå fast storleken på skadan. Till saken hör att även avvikelser på mindre belopp kan få mycket stora konsekvenser om det rör ett börsnoterat bolag där en emission eller utförsäljning kan omfatta miljontals aktier.⁶ Det kommer att ställa höga krav på domstolarnas kompetens. Flera rättsvårdande myndigheter efterfrågar också klarare riktlinjer vad avser tillämpningen av den nya skadestandsregeln.⁷

5.4.4 Bolagets regressrätt

I förslaget anförts att utrymmet för bolaget att resa regressanspråk är begränsat. Eftersom skadeståndet skall beräknas som ett prisavdrag får bolaget alltid behålla så mycket av emissionsbeloppet som motsvarar

¹ Flera remissinstanser är kritiska till den radikala förändring av gällande rätt som de menar att förslaget innebär (Ju 2001/220/L1 s. 71 och s. 76).

² Se kapitel 4.4.

³ Sandeberg s. 250 f.

⁴ SOU 2001:1 s. 268.

⁵ Om problem rörande värdering och prissättning av aktier se kapitel 2.3.3.3.

⁶ Sandeberg (komplement med kommentar till Aktiebolagskommitténs förslag) s. 4 f.

⁷ Ju 2001/220/L1 s. 70 f. och s. 73.

aktiernas ”verkliga” värde. Därmed har bolaget inte, genom att betala tillbaka en del av vad de uppburit till investerarna, lidit någon skada.¹

Resonemanget bygger på förutsättningen att bolaget inte till följd av den bristfälliga informationen kommer att drabbas av kostnader som går utöver själva prisavdraget. Effekten av ett fel eller en brist i ett prospekt måste således kunna isoleras till marknadsvärdet på informationen. Verkligheten ser emellertid annorlunda ut.² Då marknaden får kännedom om att felaktig eller bristfällig information förekommit i ett prospekt kan investerarna bli mindre benägna att betala fullt pris för aktien. Det finns en risk att investerarna förlorar förtroendet för bolaget som investeringsobjekt. Denna badwill kan bli kostsam för bolaget, även om skadan är svår att värdera i pengar.³

5.4.5 Möjligheten att återköpa aktierna till förvärvspris

Aktiebolagskommittén tar inte ställning i betänkandet till frågan om möjligheten att ogiltigförklara en aktieteckning. Att en aktieteckning inte kan ogiltigförklaras efter det att registrering skett grundas på samma argument som förbudet mot utbetalning av skadestånd till aktieägare. När bolaget enligt förslaget skall kunna åläggas en obegränsad skadeståndsskyldighet gentemot aktieägare så borde i konsekvens härmed även ogiltigförklaring kunna ske.

Ogiltigförklaring av aktieförvärvet, med innebörden att bolaget tvingas återköpa aktierna från skadelidande investerare, torde i flera avseenden vara en bättre lösning än en skadeståndssanktion. En sådan återköpsmöjlighet skulle medföra att bolaget blev ägare av aktierna. Därmed skulle reglerna i 7 kap. ABL om bolagets förvärv av egna aktier aktualiseras på bolagets innehav. Bolaget har då möjligheten att åter erbjuda marknaden aktierna, och denna gång till ett korrekt pris. Den omfattande diskussionen rörande skadeberäkning blir då överflödiga. Denna lösning tillämpas numera i Tyskland där det i lag stadgas en återköpsskyldighet för skadevällande part.⁴

5.4.6 Emissionsinstitutets ansvar

Enligt förslaget skall bolaget kunna åläggas skadeståndsskyldighet gentemot aktieägare även i de fall ett emissionsinstitut trätt in som mellanled vid försäljningen till investerarna. Det nämns inget om det medverkande emissionsinstitutets ansvar. Är det rimligt att bolaget är primärt ansvarig när

¹ SOU 2001:1 s. 269 f.

² Aktiebolagskommittén påpekar att bolaget kan drabbas av utgifter till följd av det inträffade som går utöver själva prisavdraget t.ex. i form av rättegångskostnader.

³ Ju 2001/220/L1 s. 78.

⁴ Ju 2001/220/L1 s. 77.

institutet haft ett betydande inflytande på emissionen? Vid ansvarsbedömningen bör hänsyn tas till styrkeförhållandet mellan emittentbolaget och emissionsinstitutet. Det är inte ovanligt att initiativet till t.ex. en börsintroduktion av ett bolags aktier tas av ett emissionsinstitut, som därmed erbjuder sig att skaffa investerare. I de fall emissionsinstitutet initierat en emission och därmed burit ett större ansvar för iordningställandet av informationen ligger det nära till hands att bedöma emissionsinstitutets ansvar gentemot skadelidande investerare som relativt stort.¹

5.4.7 Friskrivningar

Prospektansvariga har ett betydande intresse av att försöka begränsa sitt ansvar genom olika typer av friskrivningar. Friskrivningsklausuler kan avse själva ansvarsgrunden eller enbart ersättningens omfattning. Frågan är vilka möjligheter bolaget har att genom friskrivningar i prospektet undgå eller begränsa sitt ansvar enligt den föreslagna regeln i LHF. Inget sägs härom i förslaget och ett förtydligande på denna punkt vore önskvärt.

Starka skäl talar, enligt min mening, för att regeln skall vara tvingande. Möjligheten att sätta regeln ur spel genom olika typer av friskrivningar skulle innebära att syftet med reglerna förfelas. Om bolaget ensidigt kan friskriva sig från allt ansvar finns en risk att prospektets trovärdighet urholkas. Det kan visserligen invändas att investerare som tar del av ett prospekt med en generell friskrivning från bolagets sida har all orsak att vara försiktig i fråga om den information som ges. Möjligheten att avstå från att investera i aktien finns alltid. Men i sådana fall så förlorar prospektet sin verkan som ett viktigt beslutsunderlag på värdepappersmarknaden. I förlängningen, om ansvarsfriskrivningar blir vanligt, finns risk för att prospektet förlorar sin auktoritet. Detta går stick i stäv med intentionerna på värdepappersmarknaden och den framväxande informationsdoktrinen.

5.4.8 Gränsdragningsproblem

Flera remissinstanser pekar på svårigheterna att slå fast den nya regelns tillämpningsområde. En del rekvisit är relativt allmänt hållna och kan ge upphov till tolkningsproblem. Förutom avsaknaden av en närmare definition av de i lagtexten använda begreppen ”felaktig” och ”bristfällig” är det oklart vad som skall räknas som vårdslöshet från bolagets sida. Klarare riktlinjer för rättstillämpningen efterfrågas.²

Att rena sakfel medför skadeståndsansvar torde stå klart, men hur är det med framåtblickande information och ansvar för prognoser? I USA har

¹ Sandeberg (komplement med kommentar till Aktiebolagskommitténs förslag) s. 5 f.

² Ju 2001/220/L1 s. 70 f. och s. 72.

problemet med ansvaret för innehållet i prognoser varit föremål för stor uppmärksamhet. I syfte att begränsa antalet tvister som rör just felaktiga prognoser har *the bespeaks-doctrin* vuxit fram. Doktrinen, som är kodifierad i den federala värdepapperslagstiftningen, innebär att ansvarssubjekt kan undgå ansvar för framåtblickande information genom att ange att den är förenad med osäkerhet.¹

En annan viktig fråga är om det skall ställas krav på att felet uppnår en viss grad av väsentlighet för att ersättning skall utgå. Enligt förslagets ordalydelse föreligger inte någon sådan begränsning.

Vad avser culpabedömningen är det ofrånkomligt att den till viss del blir objektiviserad. Undersökningen utgår från en bedömning huruvida en överträdelse av en rättsligt bindande norm är för handen. Prospektreglerna är mycket omfattande. Ju mer precisa och detaljerade normer som finns inom det aktuella bedömningsområdet desto mindre utrymme finns för en skönsmässig bedömning.²

¹ Sandeberg s. 233 f.

² Samuelsson s. 293 ff.

6 Sammanfattande slutsatser rörande ogiltighet av aktieteckning och bolagets skadeståndsansvar

6.1 Gällande rätt

6.1.1 Prioritering av borgenärerna

Som framgått av den föregående utredningen kan frågan om bolagets civilrättsliga ansvar vid aktieteckning identifieras som en konflikt mellan bolagsborgenärerna och aktietecknarna.¹

I praxis rörande bolagets ansvar har HD gjort avsteg från vad som i allmänhet gäller ifråga om rättshandlingars ogiltighet och bolags skadeståndsansvar. Signifikativt för rättsfallen är avsaknaden av en utförlig redogörelse för de argument som legat till grund för domstolens ställningstagande. Det är först i doktrinen som hänsynen till bolagets borgenärer och skyddet för bolagets kapital förts fram som motiv för att underkänna tillämpligheten av de allmänna lagrummen.

Det finns ingen rättsregel som säger att allmänna förmögenhetsrättsliga regler om rättshandlingars ogiltighet eller allmänna regler om skadestånd inte är tillämpliga vid aktieteckning. Någon analogi från sådan norm kan heller inte göras. Avgörande för lösning av problemet är, till syvende och sist, vilka rättspolitiska prioriteringar som görs. Att ge det ena intresset företräde på bekostnad av det andra utgör ett rättspolitiskt ställningstagande.

Den grundläggande inställningen i svensk rätt har varit att prioritera borgenärsintresset framför aktietecknarna, eller investerarna. Denna traditionella syn på bolagets ansvar kan härledas från den rättspraxis som utvecklades under 1900-talets första hälft. Trots att detta prioriteringssätt kan diskuteras måste det anses utgöra den rådande grundinställningen i svensk rätt. Det enda som kan föranleda en förändring i detta synsätt är ny lagstiftning på området eller ett nytt avgörande från HD som innebär ett avsteg från tidigare praxis.

¹ I *Aktiebolagets grundproblem* belyser Bergström och Samuelsson aktiebolagsinstitutet ur ett rättsekonomiskt perspektiv och identifierar därmed ett antal grundproblem. Intressekonflikten mellan aktieägare och borgenär utgör ett klassiskt inslag i aktiebolagsrätten (se s. 188 ff.).

Trots att den principiella ståndpunkten är att borgenärsintresset skall ges företräde i aktuell konfliktsituation med aktietecknarna kvarstår frågan vart gränserna för denna företrädesrätt går. Är det så att bolagsborgenärerna har ett oinskränkt företräde på så sätt att de skall prioriteras i alla situationer? Och i vilka situationer påverkas egentligen borgenärsintresset? När uppstår en konflikt mellan borgenärerna och aktietecknarna? Praxis ger utrymme för olika tolkningar. Rättsläget kan i viss mån beskrivas som oklart.

6.1.2 Ogiltighet av aktieteckning

6.1.2.1 Svaga ogiltighetsgrunder faller bort efter registreringen

Det synes stå klart att ogiltighet av aktieteckning inte är möjlig efter det att registrering skett, såvida det inte är frågan om en stark ogiltighetsgrund.¹

I de fall det är frågan om ogiltighetsgrund som gäller oberoende av motpartens goda tro får borgenärsintresset således stå tillbaka. Dessa ogiltighetsanledningar har av rättsordningen givits en speciell tyngd. Det skulle vara att gå för långt att prioritera borgenärerna på bekostnad av aktietecknare som företagit rättshandlingen under sådana omständigheter. Hänsynen till borgenärerna anses inte kunna påverka tillämpligheten av de starka ogiltighetsgrunderna.

Det har diskuterats huruvida registreringen verkligen skall ha någon betydelse i sammanhanget. Det kan invändas att borgenärerna är i lika stort behov av skydd före registreringen som efter.² När aktieteckning inte skett på föreskrivet sätt, under felaktiga villkor eller med villkor som inte uppfyllts stadgar ABL att ogiltighet kan åberopas fram till dess att registrering skett.³

Registreringen hos PRV utgör en rimlig tidpunkt när det gäller att avskära aktietecknarens möjligheter att åberopa svaga ogiltighetsgrunder. Detta synsätt stämmer även överens med de lagregler som finns i ABL om ogiltighet av aktieteckning.

I praktiken kommer dock utrymmet för aktietecknare att hävda en svag ogiltighetsgrund vara mycket litet. Registreringen sker ofta direkt efter inbetalning av teckningsbeloppet, trots att inbetalningsfristen endast är ett par dagar efter teckningsperiodens slut. Det är inte heller ovanligt att teckning sker i och med att betalning för aktien sker, genom att likviden för aktierna skall finnas tillgänglig på ett konto under viss tid. Aktietecknaren har följaktligen inte mycket tid på sig. När det gäller olika typer av vilseledanden torde de i allmänhet uppenbaras först en tid efter det att

¹ Prop. 1975:103 s. 298 f.

² Se kapitel 3.3.2.

³ Se kapitel 3.1.1.

tilldelning av aktier skett. Därmed har aktietecknaren förlorat sin möjlighet att ogiltigförklara teckningen.¹

6.1.3 Bolagets skadeståndsansvar

6.1.3.1 Tänkbara lösningar

Det är oklart om det i svensk rätt finns utrymme att ålägga bolaget skadeståndsskyldighet gentemot aktietecknare för skada i samband med aktieteckningen.

Det finns tre tänkbara lösningar avseende bolagets skadeståndsansvar vid aktieteckning:²

1. Skadeståndsskyldighet föreligger utan begränsning av de associationsrättsliga skyddsaspekterna.
2. Skadeståndsskyldighet kan föreligga men aktietecknarens rätt till ersättning begränsas så att bolagets aktiekapital skyddas (den förmedlande ståndpunkten).
3. Det associationsrättsliga kapitalskyddsintresset anses gå så långt att skadeståndsskyldighet för bolaget gentemot aktietecknare är helt utesluten.

Det första alternativet är svårt att förena med den grundläggande inställning som kommit till uttryck i praxis och doktrin. Att helt bortse från speciella aktiebolagsrättsliga aspekter om kapitalskydd och hänsynen till bolagets borgenärer skulle strida mot de principer som praxis slagit fast. För att ligga i linje med gällande rätt måste borgenärsintresset på något sätt beaktas vid lösning av problemet.

Det är inte lika lätt att avfärda den förmedlande ståndpunkten. Borgenärsintresset beaktas då inom ramen för reglerna om skydd för bolagets bundna kapital. Varför skall hänsynen till borgenärerna när det gäller skadestånd i samband med aktieteckning utsträckas att omfatta medel som fritt kan delas ut till aktieägarna? Det finns inget klagande rättsfall som slår fast gränserna för bolagets skadeståndsansvar vid aktieteckning.

6.1.3.2 Tolkningen av NJA 1935 s. 270

I NJA 1935 s. 270 slog HD fast att aktieägare, eller den som i väsentlig mån är att likställa med sådan, inte kan rikta anspråk mot bolaget om anspråket hänförs till förvärvet av aktien.

Vad är den riktiga slutsatsen att dra av rättsfallet vad gäller bolagets ansvar vid aktieteckning? För det första kan det konstateras att domskälen är

¹ Sandeberg s. 285.

² Luning s. 40 f.

knapphändiga. Det är svårt att dra några generella slutsatser utanför det aktuella området för avgörandet.

Förvärven av de aktuella värdepappren i Kreugerfallet skedde inte direkt från bolaget utan på den öppna marknaden. Det rörde sig om en transaktion på sekundärmarknaden. Till skillnad från vid aktieteckning var förhållandet mellan bolaget och förvärvarna klart utomobligatoriskt.¹

Bolaget, Kreuger & Tolls, var vid framställandet av skadeståndstalan försatt i konkurs. Det måste anses stått klart att anspråket skulle inkräkta på det bundna egna kapitalet. Rättsfallet ger inget svar på hur domstolen hade ställt sig till anspråket om det istället varit frågan om ett solitt och välmående bolag med fria medel till förfogande.

Ännu mer osäker blir bedömningen om avgörandet jämförs med HD:s slutsats i NJA 1936 s. 527. Även detta rättsfall anknyter till Kreugerkraschen och avser skadeståndstalan riktad mot bolaget med anledning av ett aktieförvärv. Till skillnad från avgörandet året innan godkänner domstolen skadeståndstalan. Ivar Kreuger hade genom ett bytesavtal avhänt sig aktier i bolaget. Genom att undanhålla viktig information om bolagets verkliga förhållanden hade Kreuger förfarit svikligt vid avtalets ingående. Genom att identifiera privatpersonen Kreuger med bolaget kom domstolen att jämföra bolaget med part i bytesavtalet. Käranden hade haft rätt att kräva Kreuger på ersättning för den skada han lidit. Därmed jämförs bolaget med avtalspart även i ansvarshänseende och käranden förklaras berättigad till skadestånd, på samma grund som Kreuger hade kunnat bli ersättningsskyldig. Trots denna mycket speciella konstruktion är det förvånande att HD godkänner skadeståndstalan mot bolaget med tanke på domstolens principiella ställningstagande året innan. I 1936 års fall fanns en skiljaktig som ansåg att majoritetens mening avvek från den rättsgrundsats, som antagits i NJA 1935 s. 270, och ville för den skull hänskjuta målet till avgörande in plenum.²

6.1.3.3 Den mest ändamålsenliga lösningen

Den förmedlande ståndpunkten, eller lösningen, har förordats på flera håll i doktrinen. Senast var det Aktiebolagskommittén som närmast antydde att det existerar ett utrymme att ålägga bolaget skadestånd gentemot aktieägare.³ Frågan är om det finns några problem förenade med ett sådant betraktelsesätt. Hur ändamålsenligt är det egentligen att frågan om bolagets skadeståndsansvar är avhängigt dess ekonomiska ställning?

Följden blir att aktietecknare i framgångsrika bolag, som har en kassa som överstiger aktiekapitalet, kommer att erbjudas ett skydd. Aktietecknare i bolag med sämre ekonomiska förutsättningar kommer däremot att sakna

¹ HovR anför bl.a. i sina domskäl att förvärven inte skett direkt från bolaget (se s. 276 i referatsamlingen).

² Se JusR Wedbergs votum s. 532 i referatsamlingen.

³ Se ovan kapitel 4.3.3.2.

skydd i detta avseende. Lika fall kommer behandlas olika på grund av att bolagets ekonomiska ställning kan komma att förändras mellan tiden för framställandet av olika anspråk. Det finns en risk för förnyade krav från skadelidande aktieförvärvare allt eftersom bolaget intjänat medel att utbetala. Efterföljande processer som drar ut på tiden innebär en nackdel för bolaget och dess borgenärer. Ur såväl kostnadseffektiv som processteknisk synpunkt är ett sådant system mindre lämpligt.

En sådan lösning skulle vara förenad med betydande olägenheter och avvika från vad som i övrigt gäller för aktiebolags skadeståndsansvar. Slutsatsen är att den mest ändamålsenliga lösningen, som stämmer överens med prioriteringen av bolagsborgenärerna, är att skadeståndsanspråk mot bolaget är helt uteslutet. Det är frågan om ett principiellt ställningstagande att anspråk från aktietecknare skulle kunna urholka skyddet för bolagets kapital. Därmed är det oväsentligt huruvida det egna kapitalet in casu påverkas.

Principen mot att ålägga bolaget ett skadeståndsansvar vid aktieteckning påverkar även möjligheten att regressvis kräva bolaget på ersättning. Som tidigare påpekats är det inte ovanligt att ett eller flera emissionsinstitut medverkar vid emission av aktier. Emissionsinstitutets ansvar gentemot investerarna varierar beroende på vilken roll institutet intar i emissionen. I de fall emissionsinstitutet först förvärvar aktierna från bolaget genom teckning för att sedan vidareförsälja dem, s.k. underwriting, företas försäljningen på sekundärmarknaden. Emissionsinstitutets ansvar mot köpare av aktierna torde då följa av allmänna köprättsliga regler.¹ Medverkande emissionsinstitut kan även ådra sig ett rådgivaransvar gentemot investerarna om deras roll i emissionen varit att förmedla försäljningen utan att själv förvärva aktierna. Klart är att emissionsinstitutets ansvar inte begränsas av några bolagsrättsliga principer.

Vad gäller förhållandet mellan emissionsinstitutet och emittenten, bolaget, grundas det på ett uppdragsavtal som reglerar parternas skyldigheter och rättigheter gentemot varandra. Eventuellt ansvar mellan dessa parter är obligationsrättsligt och styrs av avtalsrättsliga regler. Med ett avtalsrättsligt betraktelsesätt har parterna, inom ramen för avtalslagens och allmänna obligationsrättsliga regler, rätt att avtala att bolaget skall hålla emissionsinstitutet skadelöst vid eventuellt skadeståndsansvar gentemot investerare. Ett regresskrav från emissionsinstitutet skulle emellertid få den ekonomiska konsekvensen att bolaget indirekt ersätter aktietecknaren. Bolagets ansvar gentemot emissionsinstitutet måste därför underställas samma begränsningar som gäller beträffande bolagets ansvar gentemot aktietecknaren. Emissionsinstitutet kan inte överlåta ett ansvar han ådragit sig gentemot aktietecknare på bolaget, oavsett om kravet grundas på allmänna skadeståndsprinciper eller avtal om skadelöshet parterna emellan.

¹ Hultmark har i sin ingående analys av ansvarfrågan vid köp av aktier kommit fram till att köplagens regler är tillämpliga vid försäljning av aktie. Christina Hultmark *Kontraktsbrott vid köp av aktie*.

Klausuler med innebörden att bolaget skall ersätta medverkande emissionsinstitutet för eventuell skada som drabbar institutet till följd av skadeståndsanspråk från investerare saknar således verkan i svensk rätt.

6.2 De lege ferenda

6.2.1 Behovet av nya överväganden

6.2.1.1 Aktiemarknadens utveckling

I slutet av 1980-talet påbörjades avregleringen av den svenska kapitalmarknaden. Detta skedde parallellt med den internationella utvecklingen där gränserna mellan de olika nationella marknaderna, steg för steg, kom att bli mindre tydliga. Avveckling av nationella valutarestriktioner och olika kreditregleringar banade väg för framväxten av en internationell kapitalmarknad.¹

Regleringen av den svenska värdepappersmarknaden påverkades av denna utveckling. Fri etableringsrätt och ökad konkurrens ersatte det tidigare svenska börsmonopolet som upphävdes 1 januari 1993. Samtidigt kom de tekniska framstegen inom data och kommunikation att skynda på den dynamiska utvecklingen av finansmarknaderna.²

Hand i hand med denna process har den svenska aktiemarknaden vuxit explosionsartat de senaste decennierna. För tjugo år sedan fanns endast en marknadsplats för handel i aktier, Stockholms Fondbörs. Antalet bolag, vars aktier var föremål för handel via börsen, stannade vid 135. Sett ur ett samhällsekonomiskt perspektiv var omsättningen blygsam. Aktörerna var ofta svenska och de var, relativt sett, få till antalet.³

Idag ser bilden helt annorlunda ut. Hundratals nya bolag har sökt sig till aktiemarknaden och nya marknadsplatser har etablerats. Närmare 400 bolags aktier är noterade på OM Stockholmsbörsen eller någon av de två auktoriserade marknadsplatserna, Aktietorget och SBI Marknadplats. Därutöver bedrivs mer eller mindre regelbunden handel genom värdepappersinstitut i ytterligare ett hundratal bolags aktier. Omsättningen på aktiemarknaden under en enda dag är 40 procent högre än årsomsättningen för tjugo år sedan.⁴

Det utländska ägandet i svenska aktiemarknadsbolag har ökat dramatiskt. På mindre än ett decennium har utlandsägandet stigit från knappt tio procent till 40 procent. Samtidigt har aktieägandet i samhället breddats. Allt fler privatpersoner placerar sina sparpengar i aktier. Under 1997 var för första

¹ Afrell/Klahr/Samuelsson s. 32 ff.

² Afrell/Klahr/Samuelsson s. 115 f.

³ SOU 2001:1 s. 262 f.

⁴ SOU 2001:1 s. 262 f.

gången mer än hälften av de svenska medborgarna direkt eller indirekt ägare av aktier.¹

Aktiemarknadens betydelse för bolagens finansiering har ökat under senare tid. Idag sker en allt större del av bolagets kapitalanskaffning via tillskott i form av eget kapital. De svenska aktiebolagens anskaffning av kapital, som fram till slutet av 1970-talet till övervägande del skedde via banksystemet, sker numera till betydande del via aktiemarknaden. Utvecklingen har gått från lånefinansiering till finansiering via eget kapital.²

6.2.1.2 Investerarskyddet i fokus

En viktig del av företagens finansiering äger rum på värdepappersmarknaden där företagen emitterar omsättningsbara värdepapper, bl.a. aktier. Ur ett samhällsekonomiskt perspektiv medger värdepappersmarknaden en omfördelning av kapital mellan olika aktörer. Genom att omfördela sparande och risk frigörs kapital som kan användas till nödvändiga investeringar vilket ökar produktiviteten och tillväxten i samhället. Denna allokeringsfunktion har stor betydelse för den ekonomiska utvecklingen. Att en väl fungerande värdepappersmarknad är viktig för tillväxten i svensk ekonomi och utvecklingen av svenskt näringsliv är något som på senare tid lyfts fram i lagstiftningsarbetet på området.³

En väl fungerande värdepappersmarknad, som medger omfördelning av kapital och risker till låga kostnader, förutsätter att allmänheten har förtroende för marknaden. Det dominerande motivet bakom reglering av värdepappersmarknaden, vare sig det är frågan om självreglering eller myndighetsreglering, är att skapa ett sådant förtroende. Syftet med lagstiftningen på värdepappersmarknaden är att ”garantera allmänhetens förtroende för marknaden och att åstadkomma ett effektivt investerarskydd”.⁴

Det övergripande syftet kan nås på olika sätt. En utgångspunkt är att regler om offentliggörande av information tillsammans med direkta förbud mot vissa bedrägliga beteenden och missbruk av information skapar ett förtroende för marknaden och ett godtagbart investerarskydd. Denna ideologi har länge haft en stark ställning i engelsk och amerikansk rätt. I dessa rättsordningar finns också omfattande regelverk om informationsplikt och ett långgående ansvar för den information som offentliggörs. Den s.k. *informationsdoktrinen* började göra insteg i svensk rätt på 1970-talet. Det var först genom Fondbörs- och samarbetsutredningen som investerarskyddet tillvaratogs genom regler om informationsplikt. I sina förslag intog

¹ Andersson s. 21.

² SOU 1988:13 s. 46.

³ Se prop. 1991/92:113 s. 56 ff.

⁴ Prop. 1990/91:142 s. 78 och s. 83 f.; Se även 1 kap. 2 § LHF där denna målsättning framkommer, om än i andra ordalag.

utredningen regler om emissionsprospekt och bolags informationsgivning. Idag representerar regleringsmetoden, under visst inflytande från EG-rätten, den etablerade synen på hur behovet av investerarskydd bäst tillgodoses.¹

Idag finns således omfattande regler om offentliggörande av information på den svenska värdepappersmarknaden. Ett exempel är reglerna om prospekt. Prospektreglerna är spridda i en mängd olika regelverk av olika dignitet. De första lagreglerna om emissionsprospekt infördes i 1975 års ABL. Syftet med reglerna om prospekt är, enligt förarbetena, att förmedla information på vilken placerarna skall kunna grunda sina placeringsbeslut. Det är ägnat att garantera allmänheten förtroende och åstadkomma ett tillfredsställande investerarskydd.²

Av preambelarna till det andra börsdirektivet och prospektdirektivet framgår att direktiven är avsedda att bereda ett likformigt minimiskydd åt investerare i medlemsstaterna.³ Bestämmelserna om prospekt i LHF och LBC uppbärs av samma övergripande syfte och är tillkomna som ett led i anpassningen av den svenska lagstiftningen till EG:s krav.⁴

6.2.1.3 Föråldrat synsätt på bolagets ansvar vid aktieteckning

Den traditionella restriktiva synen på bolagets ansvar vid aktieteckning har sitt ursprung i rättsfall som härstammar från den första hälften av 1900-talet. Denna rättspraxis grundas på en historiskt betingad intresseavvägning, där hänsynen till bolagets borgenärer vägt tyngre än aktieägarintresset. Investering i aktier var länge förunnat en relativt begränsad krets. Lagstiftarens inställning präglades under denna tid av den dåvarande tyska inställningen att en investering i aktier innebar ett medvetet risktagande, varför investeraren själv borde bära risken för eventuell förlust.⁵

Mycket har hänt sedan dess. Idag ser den faktiska och rättspolitiska verkligheten annorlunda ut. Aktiemarknaden har genomgått dramatiska förändringar. Under inflytande av den anglo-amerikanska rättstraditionen och EG-rätten har investerarskyddet hamnat i fokus. Mot bakgrund av detta finns det anledning att företa en ny värdering av de argument som kan anföras för respektive mot att ålägga bolaget ett ansvar.

6.2.1.3.1 Koherens i det rättsliga systemet

En rättsteoretisk utgångspunkt för att rättfärdiga gällande rätt är att motsägelser i det rättsliga systemet i största möjligaste mån bör undvikas. Det rättsliga systemet bör vara koherent.

¹ Samuelsson s. 81 f.; Sandeberg s. 30, s. 69.

² Se prop. 1991/92:113 s. 149 och s. 217.

³ Se preambelarna till rådets direktiv 80/390/EEG och rådets direktiv 89/298/EEG.

⁴ SOU 1997:22 s. 217 och s. 222.

⁵ Sandeberg s. 286 f.

Uppfyller gällande rätt kravet på koherens? I alla andra situationer än vid aktieteckning så ansvarar bolaget för sina företrädares handlande, om det sker inom ramen för bolagets verksamhet. Finns det några bärande argument som motiverar denna avvikelse? På värdepappersmarknaden har lagstiftaren uppställt en mängd regler till skydd för investerarna. Det är dock oklart vilka krav investerarna kan ställa om reglerna inte följs. Det finns en diskrepans mellan lagstiftarens intentioner att skapa skydd åt investerarna och deras möjligheter att i realiteten erhålla detta skydd. Det reella skydd som investerarna åtnjuter överensstämmer inte med det skydd som reglerna om informationsplikt ger sken av att ge.

6.2.1.3.2 Borgenärsintresset

Det främsta argumentet mot att ålägga bolaget ett ansvar är hänsynen till borgenärerna. Det klassiska borgenärsskyddet har haft en stark ställning i svensk rätt.

Kan inte borgenärsintresset tillgodoses trots att bolaget i vissa situationer ansvarar gentemot aktietecknare? Den förmedlande lösningen är ett exempel, men som tidigare slagits fast är ett sådant synsätt förenat med stora olägenheter.¹ En annan lösning är att låta eventuella anspråk mot bolaget från aktietecknare vara efterställd övriga oprioriterade fordringar.² Därmed konkurrerar investerarna inte med borgenärskollektivet om en begränsad bolagsförmögenhet. Så länge bolaget är solvent och kan betala sina skulder vartefter de förfaller lider borgenärerna ingen direkt skada om bolaget kompenserar skadelidande aktietecknare.

Vilken ställning har egentligen en skadelidande aktietecknare? Det skulle kunna hävdas att en investerare som på felaktiga grunder tillskjutit kapital till bolaget intar en slags mellanställning mellan en vanlig borgenär och en aktieägare. Endast de tillskott som skett i behörig ordning bör omfattas av reglerna till skydd för borgenärerna.³ Utvecklingen går mot att den traditionella gränsen mellan aktieägare och borgenär blir mindre skarp, som Dotevall uttrycker det.⁴

6.2.1.3.3 Aktietecknarens behov av skydd

Aktietecknaren har samma behov av skydd mot t.ex. vilseledande förfaranden som andra aktörer på förmögenhetsrättens område. För att kunna avgöra vilket skydd aktietecknaren i realiteten har liksom vilket behov som finns av att utöka det nuvarande skyddet krävs en större utredning. Investerarskyddet handlar om mer än frågan om bolagets civilrättsliga ansvar vid aktieteckning. Klart är dock att investerarskyddet

¹ Kapitel 6.1.3.3.

² Jämför det system som tillämpas i USA (kapitel 4.4.4).

³ Se den diskussion som förts i dansk doktrin (kapitel 4.4.2).

⁴ Dotevall (1989) s. 497.

hamnat alltmer i fokus i svensk rätt. Därmed skall bolagets ekonomiska förutsättningar att ersätta skadelidande investerare inte underskattas. I takt med att allt fler privatpersoner investerar i aktier torde även behovet av klara ansvarsregler öka.

Vid aktieteckning finns flera potentiella ansvarssubjekt. Skadelidande aktietecknare har möjlighet att vända sig mot andra rättssubjekt än bolaget för att kräva ersättning. Aktietecknarens behov av skydd skulle t.ex. kunna tillgodoses inom ramen för det personliga ansvar som åvilar försumlig styrelseledamot och stiftare.

Bärkraften i argumentet att det ur investerarens perspektiv är överflödigt med ett ansvar för bolaget måste ifrågasättas. För det första är det oklart vilket ansvar som egentligen åvilar t.ex. styrelseledamot.¹ För det andra är det inte säkert att den enskilda personen har ekonomiska förutsättningar att ersätta skadan. Det kan anses otillfredsställande att det ansvarssubjekt som uppburit ”vinsten” av en aktieteckning är det enda ansvarssubjekt som är fredat från allt ansvar.²

6.2.1.3.4 Skadeståndsrättsliga problem

Hittills har aktiebolagsrättsliga aspekter lagt hinder i vägen för ett skadeståndsansvar för bolaget vid aktieteckning. Eventuellt skulle denna situation kunna ses som ganska tillfredsställande. Ett skadeståndsansvar för bolaget skulle öppna upp för svårhanterliga tvister. Dessutom motverkar den nuvarande ordningen processer som grundas på ett allmänt missnöje med att värdet på bolagets aktier inte ökat som förväntat. Det anses angeläget att motverka ett system som inbjuder till teckning eller köp av aktier i syfte främst att föra skadeståndstalan mot bolaget.

Missbruk av möjligheten att inleda en rättegång med anledning av skador på värdepappersmarknaden har bl.a. uppmärksammats i USA. En konsekvens av de stränga ansvarsreglerna och förmånliga skadeståndsreglerna är ett mycket omfattande processande rörande ansvar för bristfällig information vid handel på värdepappersmarknaden. Här finns advokatbyråer som specialiserat sig på att initiera och leda grupptalan mot olika ansvarssubjekt i samband med emission av aktier. Tidigare var det inte ovanligt att dessa ombud satte i system att lämnade in en stämningsansökan så fort aktiekursen sjunkit med en viss procentsats. Metoderna utgick från att lusläsa prospekt och annan information som offentliggjorts i samband med emissionen för att kunna finna någon slags avvikelse som skulle kunna ligga till grund för en skadeståndstalan. Inte sällan låg alltför positiva uttalanden om framtiden till grund för stora skadeståndsprocesser. Erfarenheterna av alltför många processer ledde under 1990-talet fram till en genomgripande

¹ Kapitel 2.3.2.2. Se även SOU 1997:22 s. 228 f.

² Dotevall (1989) s. 482; Sandeberg s. 450; SOU 2001:1 s. 263.

reform på området i syfte att reducera antalet stämningsansökningar med bristande juridisk grund.¹

Frågan är om risken för obefogade processer utgör ett skäl för att göra avsteg från allmänna rättsgrundsatser. Är det inte domstolens uppgift att avgöra om en talan saknar grund eller inte? Det går inte att sticka under stolen med att ansvarsfrågan i samband med aktieteckning är svårhanterlig och ger upphov till svårbedömda skadeståndsrättsliga frågor. Dessa problem är dock inte unika vad gäller bolagets ansvar utan hänger snarare samman med skadesituationen än med ansvarssubjektet. Bevissvårigheter rörande skadeberäkningen och hur den ersättningsberättigade kretsen skall bestämmas är problem som uppkommer även när bolagsorganens ansvar diskuteras. De skadeståndsrättsliga problemen utgör inte några oöverstigliga hinder mot att ålägga bolaget ett ansvar.

6.2.1.3.5 Ökad internationell konkurrens om kapitalet

Den internationella konkurrensen om kapitalet har hårdnat de senaste decennierna. Aktiebolagskommittén påstår att den svenska ansvarsproblematiken alltid finns med i bilden vid nära nog varje internationell emission som svenska bolag genomför. Den kan antas påverka både prissättningen av aktierna och underwritinginstitutens ersättningskrav. Det är ju oklart vilket ansvar det nuvarande systemet ger aktietecknare och för denna osäkerhet får de svenska bolagen betala en "riskpremie".²

Signifikativt för utvecklingen är det förändrade förhållningssättet till bolagets ansvar som framträtt i Tyskland efter nyligen genomförda lagändringar. Inflytandet från tysk rätt har tidigare varit stort i Sverige och just synen på bolagets ansvar var länge sammanfallande i de två rättssystemen. Den gamla restriktiva synen har numera övergetts i tysk rätt till förmån för ett mer marknadsanpassat synsätt. I Sverige har frågan kommit upp på dagordningen i samband med Aktiebolagskommitténs förslag om ett reformerat prospektansvar. Huruvida detta arbete leder fram till lagstiftning är, i skrivandets stund, inte klart.

6.3 Konsekvenserna av ett reformerat prospektansvar

6.3.1 En förändrad syn på bolagets civilrättsliga ansvar

Såsom Svea hovrätt framhåller i sitt remissvar till slutbetänkandet om ny aktiebolagslag så innebär förslaget om införandet av en skadeståndssanktion mot bolaget vid fel eller brist i prospekt att en gammal ordning inom

¹ *Private Litigation Reform Act*. Se Sandeberg s. 231 ff.

² SOU 2001:1 s. 266.

associations- och skadeståndsrätten bryts. Den gamla principen om skyddet för bolagets borgenärer överges till förmån för investerarskyddet.¹

Aktiebolagskommitténs utredning begränsades till bolagets prospektansvar. Förslaget berör inte frågan om bolagets ansvar i andra fall. Om det inte förekommit felaktighet eller brist i ett upprättat prospekt får bolagets ansvar bedömas utifrån den traditionella restriktiva inställningen. Investerarna är därmed förhindrade att kräva skadestånd av bolaget i andra fall.

Om förslaget blir verklighet kommer det emellertid att bli allt svårare att hävda borgenärsintresset i frågan om bolagets civilrättsliga ansvar. Genom förslaget öppnas de rättspolitiska dammluckor som tidigare förhindrat anspråk riktade mot bolaget. De traditionella argumenten mot att ålägga bolaget ett ansvar kommer att urholkas. Kan skyddet för bolagets borgenärer anföras som grund för att begränsa bolagets ansvar när de nya prospektreglerna ålägger bolaget ett obegränsat skadeståndansvar? Vad gäller om det förekommit vilseledande från bolagets sida som inte kan härledas till fel eller brist i ett prospekt? Skall de gamla principerna från 1930-talet upprätthållas utanför området för prospektansvaret? Vad finns det för argument för att upprätthålla en sådan uppdelning av bolagets ansvar? Enligt min mening så innebär Aktiebolagskommitténs förslag att synen på bolagets civilrättsliga ansvar är på väg att luckras upp i Sverige. Förslaget innebär ett rättspolitiskt ställningstagande till bolagets ansvar. I förlängningen kommer den restriktiva synen på bolagets civilrättsliga ansvar vid aktieteckning att överges till förmån för investerarskyddet.

¹ Ju 2001/220/L1 s. 70.

Bilaga A

Aktiebolagskommittén förslag till ny regel i LHF:

2 kap. 13 § LHF

Föreslagen lydelse:

Upprättar ett bolag vid emission av fondpapper ett emissionsprospekt enligt 2 § eller ett börsprospekt enligt 5 kap. 5 § lagen (1992:534) om börs- och clearingverksamhet eller, vid aktieägares försäljning av fondpapper, ett erbjudandeprospekt enligt 5 §, och är prospektet på grund av uppsåt eller vårdslöshet från bolagets sida, felaktigt eller bristfälligt, svarar bolaget för skada som därigenom vållas den som tecknat eller köpt fondpapper av bolaget, av den aktieägare som gjort erbjudandet eller av värdepappersinstitut som bolaget eller aktieägaren anlitat för att placera fondpappren på kapitalmarknaden.

Litteraturförteckning

Offentligt tryck

- Prop. 1972:5 Skadeståndslag
Prop. 1975:103 Förslag till ny aktiebolagslag m.m.
Prop. 1983/84:48 Ändring i beskattningen av realisationsvinster på börsaktier m.m.
Prop. 1990/91:142 Handel och tjänster på värdepappersmarknaden
Prop. 1991/92:113 Ny börslagstiftning m.m.
- SOU 1988:13 Handel med optioner och terminer
SOU 1995:44 Aktiebolagets organisation
SOU 1997:22 Aktiebolagets kapital
SOU 1997:168 Vinstutdelning i aktiebolag
SOU 2001:1 Ny aktiebolagslag
- Ju 2001/220/L1 Justitiedepartementets skrivelse, ärendebeteckning Ju 2001/220/L1:
Remissammanställning, Ny aktiebolagslag (SOU 2001:1)

Litteratur

- Afrell, Lars – Klahr, Håkan – Samuelsson, Per: *Lärobok i kapitalmarknadsrätt*, 2:a uppl., Norstedts Juridik AB, Stockholm 1998
- Almén, Tore – Eklund, Rudolf: *Om köp och byte av lös egendom*, 4:e uppl., Norstedt, Stockholm 1960
- Andersson, Lennart: *Värdepapper. En genomgång av kapitalmarknaden och skattereglerna*, 6:e uppl., Björn Lundén Information AB, Uddevalla 2003
- Bergström, Clas – Samuelsson, Per: *Aktiebolagets grundproblem*, 2:a uppl., Norstedts Juridik AB, Göteborg 2001
- Danielsson, Erik: *Aktiekapitalet: studier över aktiekapitalets kapitalkonstruktion enligt svensk rätt*, Gleerup, Lund 1952
- Deuschl, Carl-Johan: *Bolagets ansvar vid fel eller brist i prospekt*, JT 1999/2000 s. 269 ff.
- Dotevall, Rolf: *Bolagsledningens skadeståndsansvar*, Norstedts Juridik, Stockholm 1999
- Dotevall, Rolf: *Skadeståndsansvar för styrelseledamot och verkställande direktör: en aktiebolagsrättslig studie i komparativ belysning*, Norstedts Förlag, Malmö 1989
- Fallenieus, Johan: *NJA 1935 s. 270 ur ett borgenärsskyddsperspektiv*, Rättsvetenskapliga studier tillägnade minnet av Knut Rodhe, Stockholm 1999
- Fredenberg, Gösta: *Skyddsbehövande bolagsborgenärer*, SvJT 1938 s. 715 f.
- Gomard, Bernhard: *Aktieselskaber og anpartsselskaber*, Jurist- og Økonomforbundet, Köpenhamn 2000
- Grönfors, Kurt: *Avtalslagen*, 3:e uppl., Fritzes Förlag AB, Göteborg 1995
- Hellner, Jan – Johansson, Svante: *Skadeståndsrätt*, 6:e uppl., Norstedts Juridik, Stockholm 2000
- Hessler, Henrik: *Allmän sakrätt: om det förmögenhetsrättsliga tredjemansskyddets principer*, Norstedt, Stockholm 1973
- Hultmark, Christina: *Kontraktsbrott vid köp av aktie: särskilt om fel*, Juristförlaget, Stockholm 1992
- Hultmark, Christina: *Upplysningsplikt vid ingående av avtal*, Juristförlaget, Stockholm 1993
- Håstad, Torgny: *Sakrätt avseende lös egendom*, 6:e uppl., Norstedts Juridik AB, Stockholm 1996
- Karlgrén, Hjalmar: *Några aktierättsliga anteckningar i anledning av ett par rättsfall*, SvJT 1938 s. 187 ff.

- Karlgren, Hjalmar: *Om stiftelseurkund och aktieteckning vid bildande av aktiebolag enligt svensk rätt*, Gleerup, Lund 1930
- Karlgren, Hjalmar: *Skadeståndsrätt*, 5:e uppl., Norstedt, Stockholm 1972
- Karlgren, Hjalmar: *Skyddsbehövande bolagsborgenärer, genmäle till Fredenberg*, SvJT 1938 s. 715 ff.
- Kedner, Gösta – Roos, Carl Martin – Skog, Rolf: *Aktiebolagslagen med kommentarer. Del I (1-9 kap.)*, 5:e uppl., Norstedts Juridik AB, Göteborg 1998
- Kedner, Gösta – Roos, Carl Martin – Skog, Rolf: *Aktiebolagslagen med kommentarer. Del II (10-19 kap.)*, 5:e uppl., Norstedts Juridik AB, Stockholm 1996
- Kleineman, Jan: *Ren förmögenhetsskada – särskilt vid vilseledande av annan än kontraktspart*, Juristförlaget, Stockholm 1987
- Lindqvist, Fredrik: *Skadeståndsansvar för prospekt? En fråga med många teorier – kan marknadsföringslagen ge ett klart svar?*, JT 1996/97 s. 371 ff.
- Lüning, Wilhelm: *Prospektansvaret: en probleminventering*, B & B Företagsjuridik/Richard Hägglöf fondkommission, Stockholm 1986
- Nial, Håkan: *Om aktiebrev och andra aktierättsliga dokument*, Stockholm 1929
- Nial, Håkan: *Om handelsbolag och enkla bolag*, 2:a uppl., Norstedt, Stockholm 1983
- Nial, Håkan – Johansson, Svante: *Svensk associationsrätt i huvuddrag*, 7:e uppl., Norstedts Juridik AB, Göteborg 2000
- Olrog, Catarina: *Prospektansvar ja – men endast i teorin*, JT 1996/97 s. 1071 ff.
- Rodhe, Knut – Skog, Rolf: *Aktiebolagsrätt*, 20:e uppl., Norstedts Juridik, Stockholm 2002
- Roos, Carl Martin: *Anmälan av Jan Kleineman: Ren förmögenhetsskada*, SvJT 1988 s. 43 ff.
- Samuelsson, Per: *Information och ansvar. Om börsbolagens ansvar för bristfällig informationsgivning på aktiemarknaden*, Norstedts Juridikförlag, Stockholm 1991
- Sandeberg, Catarina af: *Prospektansvaret – caveat emptor eller caveat venditor*, Iustus Förlag AB, Stockholm 2001
- Schaumburg-Müller, Peer – Werlauff, Erik: *Ansvar for børsmission*, Ugeskrift for Retsvæsen afd. B 1997 s. 456 ff.
- Stenbeck, Einar – Wijnblad, Mauritz – Nial, Håkan: *Aktiebolagslagen jämte dithörande författningar med förklaringar*, 5:e uppl., Norstedt, Stockholm 1966
- Strömholm, Stig: *Rätt, rättskällor och rättstillämpning, en lärobok i allmän rättslära*, Norstedts Juridik, Stockholm 1996
- Werlauff, Erik: *Børsselskabers erstatningsansvar*, Juristen nr. 7 1991 s. 281 ff.
- Aarbakke, Magnus: *Aksjetegning; ugyldighet, mislighold og ansvar*, Tfr 1989 s. 333 ff.

Rättsfallsförteckning

Nytt juridiskt arkiv

NJA 1918 s. 398

NJA 1935 s. 270

NJA 1936 s. 527

NJA 1976 s. 282

NJA 1987 s. 692

NJA 1999 s. 426

Rättsfall från hovrätterna

RH 28:84