



JURIDISKA FAKULTETEN
vid Lunds universitet

Niklas Ahlko

Aktiebolagets ersättnings skyldighet gentemot aktietecknare enligt svensk rätt

Särskilt om ersättningsansvaret vid brott mot garantier vid
nyemission

JURM02 Examensarbete

Examensarbete på juristprogrammet
30 högskolepoäng

Handledare: Katarina Olsson

Termin för examen: HT12

Innehåll

1	INLEDNING	5
1.1	BAKGRUND	5
1.2	SYFTE OCH FRÅGESTÄLLNINGAR.....	5
1.3	METOD OCH MATERIAL	6
1.4	AVGRÄNSNING	6
1.5	DISPOSITION.....	7
2	TVÅ CENTRALA BEGREPP: Borgenärsintresset och investerarskyddet	8
3	NYEMISSION	9
3.1	INLEDNING	9
3.2	PRIVATA OCH PUBLIKA AKTIEBOLAG	9
3.3	EMISSIONSBESLUTET.....	9
4	AKTIETECKNING	11
4.1	INLEDNING	11
4.2	AKTIETECKNING SOM RÄTTSFÖRHÅLLANDE	11
4.2.1	KÖPLAGEN	12
4.2.2	AVTALSLAGEN	12
4.2.3	ETT KONTRAKTSLIKNANDE RÄTTSFÖRHÅLLANDE.....	13
5	KAPITALSKYDDET	15
5.1	INLEDNING	15
5.2	AKTIEKAPITALET	15
5.3	VÄRDEÖVERFÖRINGAR FRÅN BOLAGET.....	15
6	SKADESTÅND	17
6.1	INLEDNING	17
6.2	SKADEBEGREPPET	17
6.3	ANSVARET FÖR REN FÖRMÖGENHETSSKADA I UTOMBLIGATORISKA FÖRHÅLLANDEN.....	18
6.3.1	ETT UTÖKAT ANSVAR FÖR REN FÖRMÖGENHETSSKADA	18
6.4	CULPABEDÖMNING	20
6.5	BEGRÄNSNINGSPROBLEMATIKEN	20
6.5.1	SKADELIDANDE.....	20
6.5.2	SAMTYCKE TILL RISK	20
6.6	ABL:S SKADESTÅNDSREGLER	21
7	BOLAGETS SKADESTÅNDSANSVAR	23
7.1	INLEDNING	23
7.2	AKTIEBOLAGS SKADESTÅNDSANSVAR GENTEMOT AKTIETECKNARE.....	24
7.3	EN HISTORISK GRUND	24
7.4	OGILTIGHET	25
7.4.1	OGILTIGHET AV AKTIETECKNING.....	26
7.5	NJA 1935 s. 270	28

7.5.1	DOKTRIN.....	29
7.6	DEN FÖRMEDLANDE LÖSNINGEN	31
7.7	SAMMANFATTANDE SLUTSATSER OM BOLAGETS SKADESTÅNDSANSVAR	33
8	EMISSIONSGARANTIER	35
8.1	INLEDNING	35
8.2	TVÅ SKILDA INTRESSEN	36
8.3	GILTIGHETSPROBLEMATIKEN.....	37
8.4	TRE PRAKTISKA EXEMPEL	37
8.4.1	DET EMITTERANDE BOLAGET SOM GARANT.....	37
8.4.2	RÄTTEN ATT TECKNA YTTRELLIGARE AKTIER	38
8.4.3	AKTIEÄGARE SOM GARANT	39
8.5	SAMMANFATTANDE SLUTSATSER OM ERSÄTTNINGSANSVARET VID BROTT MOT GARANTIER	40
9	NÅGRA TANKAR DE LEGE FERENDA.....	42

Summary

In cases where a limited liability company is aimed at professional investors in their seeking of venture capital there is a necessity of certain warranties regarding the company. The warranties may cover such as intellectual property, key contracts and various financial relations. The problem arises in cases where the company should be held liable for the warranties. Company law in Sweden has traditionally been considered to give priority to the protection of the company's creditors giving precedence over the protection of the company's investors. The background to this tradition is various historic legal policy considerations and a ruling from the Swedish Supreme Court from 1935, in which a corporation is not considered to be liable towards its share subscribers. However, the legal position has been considered uncertain. In particular two different views have been put forward. On the one hand it has been argued that a company's liability towards its share subscribers is expressly excluded. On the other hand that liability may be appropriate as long as it does not infringe on the company's restricted equity.

The conclusion is that a limited liability company cannot be, regardless of various limitations, liable to its share subscribers in connection with the issuance of shares in the company; the consequence of this is that a corporation neither can be held responsible for any cash payment warranties. The possibility to use other types of liability and compensation structures does however exist.

There is a desirable reevaluation of view on hand, considering the protection of limited liability company creditors, in which can be observed a shift towards the protection of limited liability company investors. This opens up for the possibility that the legal position considering the topic of the essay in the future will be different.

Sammanfattning

I de fall ett privat aktiebolag vänder sig till professionella investerare för sin kapitalskaffning är vissa garantier avseende bolaget en nödvändighet. Garantier kan avse t.ex. immateriella rättigheter, avgörande avtal och olika finansiella förhållanden. Problematiken uppstår i de fall bolaget ska hållas ersättningsansvarigt för garantierna. Aktiebolagsrätten i Sverige har av tradition ansetts ge skyddet för bolagets borgenärer företräde framför skyddet för bolagets investerare. Bakgrunden till denna tradition är olika historiska rättspolitiska överväganden och ett avgörande från Högsta Domstolen från 1935 i vilket ett aktiebolag inte ansågs vara skadeståndsansvarigt gentemot dess aktietecknare. Rättsläget på området har ansetts osäkert. Framförallt har två ståndpunkter i doktrinen förts fram. Å ena sidan har det argumenterats för att ett aktiebolags skadeståndsansvar är helt uteslutet. Å andra sidan att ett skadeståndsansvar kan bli aktuellt så länge detta inte inkräktar på bolagets aktiekapital.

Slutsatsen är att ett aktiebolag inte kan bli, oavsett olika begränsningar, skadeståndsansvarigt gentemot dess aktietecknare. Följden av detta är att ett aktiebolag inte heller kan hållas kontant ersättningsansvarigt för garantier i en nyemission. Möjligheten finns dock att välja andra typer av ansvars- och ersättningskonstruktioner.

Det har på senare år skett en önskvärd omvärdering av synen på skyddet för aktiebolagets borgenärer, i vilken kan observeras en förskjutning mot ett intresse av att skydda bolagets investerare. Detta öppnar upp för en möjlighet att rättsläget för uppsatsens ämne i framtiden kommer vara ett annat.

Förord

Jag vill i detta förord rikta ett stort tack till jur. kand. Jennie Klingberg, advokat Ola Grahn och advokat Marcus Winqvist samt Setterwalls Advokatbyrå i Malmö. De har alla utgjort ett stort stöd under mitt uppsatsskrivande. Detta inte bara genom att knuffa mig i rätt riktning när jag känt mig vilse, men även genom uppmuntran i uppsatsskrivandets vardag.

Även ett stort tack riktas till min handledare Professor Katarina Olsson för värdefulla kommentarer, inte minst ur ett läsarperspektiv.

Slutligen vill jag tacka jur. kand. Ronny Persson som för drygt fyra år sedan väckte mitt, ännu ihållande, intresse för affärsjuridik.

Niklas Ahlklo

Förkortningar

ABL	Aktiebolagslag (2005:551)
AvtL	Lag (1915:218) om avtal och andra rättshandlingar på förmögenhetsrättens område
HD	Högsta domstolen
HovR	Hovrätten
JT	Juridisk Tidskrift
KöpL	Köplag (1990:931)
NJA	Nytt juridiskt arkiv, avdelning 1
Prop.	Proposition
SkbrL	Lag (1936:81) om skuldebrev
SkL	Skadeståndslag (1972:207)
SOU	Statens offentliga utredningar
SvJT	Svensk juristtidning
RH	Rättsfall från hovrätterna
VD	Verkställande direktör

1 Inledning

1.1 Bakgrund

När ett privat aktiebolag vänder sig till en professionell investerare för sin kapitalanskaffning, finns det många likheter med processen vid ett företagsförvärv. Den problematik som kan uppstå i de två situationerna skiljer sig dock åt. Uppsatsen kommer att behandla en av de gemensamma delarna, ersättningsansvaret för garantierna i det aktuella avtalet och den särskilda problematik detta medför i nyemissionsfallet.

I de förvärvsavtal som används vid en företagsöverlåtelse återfinns garantier i vilken säljaren av bolaget garanterar, genom ett ersättningsansvar, olika förhållanden som är av vikt för värderingen av bolaget. Denna typ av garantier, garanterade av det emitterande bolaget eller annan part, förekommer även i vissa fall i det avtal som reglerar villkoren för ett privat aktiebolags nyemission, ett s.k. nyemissionsavtal eller investeringsavtal. Användandet av garantier i nyemissionsavtal är främst begränsat till situationer då det emitterande aktiebolaget söker riskkapital hos professionella investerare, som t.ex. riskkapitalbolag och private equity bolag. Detta med bakgrund av de större belopp en sådan professionell investerare normalt avser att investera i bolaget och därmed möjligheten att ställa vissa motkrav.

Vid ett förvärvsavtal är giltigheten av det ersättningsansvar som garantierna i avtalet medför inte föremål för någon större diskussion. Rättsläget för ersättningsansvaret för garantier i ett privat aktiebolags nyemissionsavtal är däremot mer osäkert. Detta beror på den likartade rättsliga innebörden av ett sådant ersättningsansvar och skadeståndsansvaret för ett aktiebolag gentemot dess aktietecknare i samband med aktieteckning. Problematiken ligger i att utgångspunkten för rättsläget idag, för ett sådant skadeståndsansvar, är det s.k. Kreuger-fallet från 1935 vilket har lämnat ett visst utrymme för olika slutsatser i skadeståndsansvarsfrågan.¹ Vilket skadeståndsansvar har ett aktiebolag gentemot dess aktietecknare i samband med aktieteckning, och vilken konsekvens får det för giltigheten av det emitterande aktiebolagets ersättningsansvar för garantier i nyemissionsavtalet?

1.2 Syfte och frågeställningar

Syftet med uppsatsen är att utreda giltigheten av ett ersättningsansvar för det emitterande aktiebolaget för garantier i det nyemissionsavtal som reglerar villkoren för emissionen. För att besvara denna fråga måste det klargöras

¹ NJA 1935 s. 270.

² Af Sandeberg, *Från Kreuger till af Sandeberg*, Jubileumshäfte 2007 s. 125.

³ Nerep, *Aktiebolagsrättslig analys*, s. 179.

⁴ 2 kap. ABL.

⁵ 13 kap. ABL.

⁶ 1 kap. 7-8 §§ ABL.

⁷ 13 kap. 3, 31 §§ ABL.

⁸ 13 kap. 3-4 §§ ABL.

⁹ 13 kap. 6 § ABL.

vilket skadeståndsansvar ett aktiebolag har mot dess aktietecknare i samband med aktieteckning i bolaget. Min strävan är därför att besvara följande två frågeställningar i given ordning:

Vilket skadeståndsansvar har ett privat aktiebolag gentemot dess aktietecknare i samband med aktieteckning?

Vilket ersättningsansvar har ett privat aktiebolag för brott mot garantier i ett nyemissionsavtal som ingåtts mellan aktiebolaget och en aktietecknare i samband med aktieteckningen?

Uppsatsen tar sin utgångspunkt i nuvarande rättsläge men syftar även till att ge en bakgrund till detta och de avvägningar som historiskt sett har gjorts mellan de två intressena, investerarskydd och borgenärsskydd, som har stått i centrum för diskussionen om uppsatsens ämne.

1.3 Metod och material

Grunden för denna uppsats är traditionell juridisk metod och vid fastställandet av gällande rätt har författaren använt sig av rättskälleläran. Uppsatsens ämne berör ett område som inte är reglerat i lagstiftningen och mycket av arbetet är därför baserat på den praxis och doktrin som finns i ämnet. Lagstiftningen på det aktiebolags- och skadeståndsrättsliga området har dock legat till grund för de inledande kapitlen, vilka syftar till att ge en bakgrund till ämnet för uppsatsen.

De exempel på ersättningskonstruktioner för garantierna i ett nyemissionsavtal som beskrivs i uppsatsen är exempel hämtade från verkliga avtal. Setterwalls Advokatbyrås Malmökontor har i detta varit ett stort stöd som gett mig tillgång till några av de avtalstyper som förekommer på marknaden.

Ett aktiebolags skadeståndsansvar i samband med aktieteckning baseras i stor utsträckning på praxis och efterföljande doktrin i vilken de aktuella rättsfallen varit föremål för debatt och analys. Det rör sig om praxis från 1900-talets första hälft, vilket motiverar en historisk utläggning kring associationsformen aktiebolag för att sätta praxis i ljuset av dåtidens rätts-tradition.

Valet av doktrin har fallit på de mer namnkunniga och refererade författarna inom ämnet för uppsatsen. Ersättningsansvarets giltighet är tyvärr ett ämne som i stor utsträckning lämnats okommenterat i doktrinen. Därför har jag i min utredning av detta varit tämligen begränsad i tillgången på material. Jag anser dock att detta utgjort ett tillräckligt underlag för mina slutsatser i ämnet.

Utgångspunkten i det framåtblickande kapitlet är främst mina egna åsikter och tankar men även det offentliga utredningsarbetet som finns på besläktade områden.

1.4 Avgränsningar

Denna uppsats kommer att fokusera på vilken giltighet ett aktiebolags ersättningsansvar för garantier i ett nyemissionsavtal har, mot bakgrund av

vilket skadeståndsansvar ett aktiebolag har gentemot dess aktietecknare i samband med aktieteckning. Någon utredning om ersättningsansvaret för garantier utifrån andra utgångspunkter kommer därför inte att göras. Utredningen om skadeståndsansvar kommer att i huvudsak begränsas till de delar som har någon betydelse för utredningen av garantiernas giltighet. Avgränsningen får även till följd att många av de övriga aktörernas skadeståndsansvar i en nyemission: styrelse, revisor och stiftare kommer att utelämnas i framställningen, alternativt endast beröras översiktligt.

Frågeställningen för uppsatsen är avgränsad till rättsläget i Sverige.

1.5 Disposition

Uppsatsen är i huvudsak disponerad i tre delar. Den första delen (kapitel 2-7) avhandlar frågeställningen om skadeståndsansvaret för ett aktiebolag mot dess aktietecknare. Den andra delen (kapitel 8) utreder, mot bakgrund av slutsatserna i den första delen, den andra frågeställningen i uppsatsen; ersättningsansvarets giltighet. Den sista delen (kapitel 9) av uppsatsen är framåtblickande och utgörs av en kortare utläggning de lege ferenda.

Uppsatsens första del inleds med två grundläggande kapitel (kapitel 2-3) om två av de termer som står i centrum för uppsatsen och fenomenet nyemission varefter aktieteckning som rättsförhållande avhandlas (kapitel 4). Kapitalskyddet i ABL har en central roll för besvarandet av uppsatsens första frågeställning och ges därför ett eget kapitel (kapitel 5).

För att förstå konsekvenserna och anledningen till den stora diskussion som domstolens avgörande år 1935 medfört är det av vikt att översiktligt avhandla de allmänna förutsättningarna för skadestånd (kapitel 6). Detta görs för att belysa varför 1935 års fall anses utgöra ett undantag från de allmänna skadeståndsrättsliga principerna.

Möjligheten för en aktietecknare att ogiltigförklara en aktieteckning och aktiebolagets skadeståndsansvar gentemot dess aktietecknare är nära besläktade och i viss utsträckning beroende av varandra varför de avhandlas i ett gemensamt kapitel (kapitel 7). I denna del av uppsatsen redogörs för 1935 års fall och den doktrin som avhandlar detta som en grund för besvarandet av uppsatsens första frågeställning. Uppsatsens första del avslutas med ett första sammanfattande kapitel avseende uppsatsens första frågeställning.

I uppsatsens andra del (kapitel 8) besvaras uppsatsens andra frågeställning och avhandlar därför garantier i nyemissionsavtal i allmänhet samt tre praktiska exempel på ersättningsansvar och dess giltighet mot bakgrund av slutsatserna i uppsatsen första del. Uppsatsens andra del avslutas med ett andra sammanfattande kapitel.

Ett aktiebolags skadeståndsansvar gentemot dess aktietecknare har varit föremål för intresse i några av Aktiebolagskommitténs utredningar. Detta motiveras tillsammans med det faktum att nuvarande rättsläge baseras på minst sagt ålderstigen praxis, ett mindre kapitel de lege ferenda, vilket avslutar denna uppsats (kapitel 9).

2 Två centrala begrepp: borgenärsintresset och investerarskyddet

Att två intressen vägs mot varandra är utmärkande för aktiebolaget som associationsform. Aktiebolaget skiljer sig från övriga associationsformer i och med de intressekonflikter mellan olika intressenter som finns i bolaget, det vill säga konflikter mellan huvudägare och minoritet, bolagsledning och bolagets ägare och mellan investerare och borgenär. En avvägning mellan de olika parternas intressen är karaktäristiskt för aktiebolagsrätten och utgör det som benämns den speciella aktiebolagsrättsliga hänsynen. I fallet för denna uppsats är det intresseavvägningen mellan bolagets investerare och borgenärer, som givit upphov till de undantag från skadeståndsrätten och principerna om rättshandlingars ogiltighet som presenteras i uppsatsen.²

De två begreppen borgenärsintresset och investerarskyddet kommer att vara i centrum för stora delar av diskussionen i uppsatsen. Det är därför lämpligt att presentera de två termerna för läsaren redan i detta tidiga skede. Borgenärsintresset utgör kort sagt intresset hos bolagets borgenärer att få betalt för sin fordran mot bolaget, vilket har fått sitt uttryck i lagstiftningen om kapitalskyddet i ABL och i min framställning likställs de därmed med varandra i starka drag.³ Investerarskyddet i ämnet för uppsatsen utgörs i hårda drag av vilken möjlighet som aktietecknare har att erhålla ersättning (eller återfå betalning för sina förvärvade aktier) då aktietecknare blivit vilseled av information publicerad av aktiebolaget i anknytning till nyemissionen.

² Af Sandeberg, *Från Kreuger till af Sandeberg*, Jubileumshäfte 2007 s. 125.

³ Nerep, *Aktiebolagsrättslig analys*, s. 179.

3 Nyemission

3.1 Inledning

Uppsatsens ämne är giltigheten av garantier i privata aktiebolags nyemissionsavtal. Därför kommer i detta kapitel redogöras för vilka förutsättningar och vilket regelverk som omgärdar nyemissionen, samt vilka förutsättningar som särpräglar det privata aktiebolagets nyemission från det publika aktiebolagets.

Ett aktiebolags kapitalanskaffning sker i huvudsak genom penninglån eller ett förmögenhetstillskott i utbyte mot aktier. Förmögenhetstillskottet i utbyte mot aktier sker inledningsvis vid aktiebolagets bildande för att säkerställa en bolagsförmögenhet motsvarande det i bolagsordningen fastställda aktiekapitalet.⁴ Aktiekapitalet ska enligt 3 kap. 1 § 4 p. ABL anges i bolagsordningen. I de fall aktiekapitalet kan bestämmas till ett högre eller lägre belopp utan ändring av bolagsordningen ska även aktiekapitalets minimi- och maximibelopp anges. Efterkommande tillskott sker genom nyemission av aktier, utbyte av konvertibler alternativt utnyttjande av teckningsoptioner.⁵

3.2 Privata och publika aktiebolag

Reglerna för privata respektive publika aktiebolags nyemissioner skiljer sig åt. En del av denna särreglering för privata aktiebolag innebär att det är endast publika aktiebolag som får vända sig till allmänheten i syftet att anskaffa kapital till bolaget. Ett privat aktiebolag får inte noteras på en reglerad marknad eller genom annonsering försöka sprida sina aktier. Det privata aktiebolaget är även begränsat i sin kapitalanskaffning till att genom annan verksamhet än annonsering erbjuda fler än 200 personer att teckna aktier.⁶ Att döma av detta avser lagstiftaren med användandet av termen allmänheten ingen specifik persongrupp, utan menar att spridningen av bolagets erbjudande om aktieteckning får avgöra om bolaget har avsett att vända sig till allmänheten eller ej. Begränsningen i lagstiftningen för ett privat aktiebolags emissionserbjudande har betydelse i kommande kapitel för bedömningen av om erbjudandet är ett anbud och vilka konsekvenser detta kan få för beskrivningen av aktieteckningen som rättsförhållande.

3.3 Emissionsbeslutet

Ett beslut om nyemission fattas som huvudregel av bolagstämman men kan även fattas av styrelsen under förutsättning av stämmans efterföljande god-

⁴ 2 kap. ABL.

⁵ 13 kap. ABL.

⁶ 1 kap. 7-8 §§ ABL.

kännande alternativt enligt bemyndigande från bolagsstämman.⁷ Vid stäm-
mobereslut ska ett förslag upprättas innehållande bl.a. den aktuella ökningen
av aktiekapitalet, teckningskurs, tid för teckning och betalning av aktierna.⁸

Om bolagets årsredovisning inte ska behandlas på stämman ska finan-
siell data samt en redogörelse för händelser av väsentlig betydelse för bola-
get, sedan avgivandet av senaste årsredovisningen, fogas till förslaget jämte
revisorsyttrande.⁹

Kapitaltillskottet vid en nyemission kan ske i kontanter, s.k. apport-
egendom eller genom kvittning. Apportegendom kan bestå av all typ av
förmögenhet som kan upptas i aktiebolagets balansräkning, såväl fast som
lös egendom. I lagtexten beskrivs detta med att: egendom som är till nytta
för bolaget är tillåten apportegendom.¹⁰

Det minsta förmögenhetsbelopp som kan tillskjutas per aktie utgörs av
aktiens kvotvärde, i den meningen att kvotvärdet utgör minimibeloppet för
den tillåtna teckningskursen.¹¹ Kvotvärdet utgörs av kvoten mellan bolagets
aktiekapital och redan utgivna aktier. Det belopp som övergår kvotvärdet
betecknas överkurs, vilken tillsammans med kvotvärdet utgör tecknings-
kursen. Överkursen tillförs överkursfonden vilken utgör fritt eget kapital.
Fritt eget kapital kan användas så som bolaget behagar t.ex. till vinstutdel-
ning till aktieägarna.¹²

När bolaget har mottagit betalningen för aktierna ska beslutet om ny-
emission registreras hos Bolagsverket inom sex månader från det att beslutet
tagits.¹³ Vid registreringen blir informationen om emissionen och ökningen
av aktiekapitalet tillgängligt för allmänheten och bolagets borgenärer. In-
formationen återfinns innan dess även i bolagets räkenskaper, om de avges
innan registrering.

⁷ 13 kap 3, 31 §§ ABL.

⁸ 13 kap. 3-4 §§ ABL.

⁹ 13 kap. 6 § ABL.

¹⁰ Se 13 kap. 5 § och hänvisningen till 2 kap. 5 § andra stycket ABL.

¹¹ 13 kap. 19 § 1 st. ABL.

¹² Sandström, *Svensk aktiebolagsrätt*, s. 109.

¹³ 13 kap. 27-28 §§ ABL.

4 Aktieteckning

4.1 Inledning

Aktieteckning är en formbunden rättshandling vilket innebär att den måste uppfylla vissa formkrav för att vara giltig.

Aktieteckning i samband med beslut om nyemission ska ske på teckningslista innehållande emissionsbeslutet. Vidare får även teckning ske i bolagstämmans protokoll, förutsatt att alla aktier tecknas av de som är berättigade till dem vid samma bolagstämman vid vilket beslutet om emission fattas.¹⁴ Som en följd av att aktieteckning är en formbunden handling kan den heller inte göras gällande om förutsättningarna ovan inte är uppfyllda, detta förutsatt att aktietecknaren anmäler ett eventuellt fel till Bolagsverket innan emissionsbeslutet registrerats. Efter registreringen av emissionsbeslutet stängs möjligheten att ogiltigförklara aktieteckningen på formgrunder. I samband med registreringen blir ökningen av bolagets aktiekapital offentlig och en ogiltigförklaring på formell grund av aktieteckning därefter skulle då kunna drabba tredje man eller bolagets borgenärer, då ett aktiebolags kreditvärdighet i viss mån är beroende av dess aktiekapital. En aktieteckning är alltså i viss mening ett formalavtal och skiljer sig därför (tillsammans med t.ex. ett köp av en fastighet) från andra avtal vilka generellt sett kan ingås formlöst.

Formkravet tillkom vid 1895 års aktiebolagslag vilken innebar en stor förändring i och med att lagen medförde ökade krav på offentlighet för aktiebolag. Ett sådant krav var den ökade kontrollen av aktiebolagen vilken den ökade insynen i och med registreringen medförde. Det framstod som rimligt att en associationsform som medförde något så förmånligt som frånvaro av personligt ansvar även skulle underställas en i vissa avseende sträng lagstiftning. Formbestämmelserna blev också utgångspunkten i investerar- och borgenärsskyddet. Motiven bakom formbestämmelserna är blandade på det sätt att de avser att skydda tredje man och borgenär samt öka insynen och därmed kontrollen från allmänheten.¹⁵

4.2 Aktieteckning som rättsförhållande

Aktier utgör lös egendom och vid köp eller byte är KöpL tillämplig, det vill säga när förvärvet skett genom vederlag av pengar har ett köp skett. Om vederlaget istället utgörs av annan egendom ligger ett byte för handen.

I de fall då förvärv skett genom aktieteckning uppstår vissa klassificeringsproblem. Aktieteckning i fall av nyemission regleras i 13 kap ABL.¹⁶

¹⁴ 13 kap. 13 § ABL.

¹⁵ Nerep, *Aktiebolagsrättslig analys*, s. 148 ff.

¹⁶ I motsats till aktieteckning vid bolagsbildning vilket regleras i 2 kap. ABL. Regler om aktieteckning finns även i 14 kap. rörande teckningsoptioner samt motsvarande rörande konvertibler 15 kap.

ABL skiljer på de fall då betalningen av den tilldelade aktien består av pengar, kontantemission, annan egendom, apportemission, eller kvittning. Men oavsett vilken typ av tillskott som tillskjuts aktiebolaget av aktietecknare uppstår frågetecken kring vilket rättsförhållande som i och med detta tillskott uppstår mellan aktietecknare och aktiebolag.

4.2.1 Köplagen

I KöpL och lagkommentaren till denna står det att rättshandlingen köp karaktäriseras av en överlåtelse av äganderätten till en viss egendom.¹⁷ Med andra ord är KöpL tillämplig på de fall som gäller ett överlåtande av en rättighet, t.ex. överlåtandet av aktie.¹⁸ Detta utesluter tillämpningen av KöpL vid nyemission då detta är en *uppkomst* av rättighet och inte en överlåtelse av en sådan. Vid aktieteckningen *uppstår* en rätt för aktietecknare till aktiebolagets förmögenhet i relation till aktietecknarens kapitalinsats. Att aktieteckning vid en nyemission i vart fall inte klassificeras som köp, råder det relativt stor enighet om i doktrinen.¹⁹ Viss reservation har dock gjorts för att KöpL till viss del kan vara analogt tillämplig.²⁰ Slutsatsen är dock att KöpL inte är tillämplig vid aktieteckning.

4.2.2 Avtalslagen

Vilka är förutsättningarna för att klassificera aktieteckning enligt kontraktsrätten? Denna diskussion tar sin utgångspunkt i NJA 1918 s. 398.

Rättsfallet gällde ogiltigförklaring av aktieteckning. Aktietecknarens talan kan sammanfattas i att då oriktiga uppgifter angående existensen av vissa patent bifogats teckningslistan hävdade aktietecknaren att aktieteckning skulle förklaras ogiltig. HD menade dock att de oriktiga uppgifterna inte var grund för en ogiltigförklaring av aktieteckningen och att aktietecknaren inte skulle ha rätt att undandra sig sina skyldigheter (att tillföra kapital till bolaget) gentemot det bildade aktiebolaget.

Domstolens slutsats var med andra ord att AvtL ogiltighetsregler inte var tillämpliga. Karlgren berör ämnet om aktieteckningens kontraktsrättsliga karaktär i sin uppsats från 1930.²¹ Karlgren hävdar att det mellan aktietecknarna i emissionen uppstår ett avtalsförhållande. Detta oavsett om aktieteckningen sker simultant och de olika aktietecknarna känner till varandra eller detta sker enskilt utan någon ömsesidig kännedom. Vidare menar Karlgren att det även uppstår ett avtalsrättsligt rättsförhållande mellan de ti-

¹⁷ Munukka, *Karnov online*, 1 § KöpL, lagkommentar not 1.

¹⁸ Det har även förts en diskussion om SkbrL är tillämplig vid överlåtelse av aktie se bl.a. NJA 1976 s. 341. Slutsatsen om att KöpL är tillämplig står dock fast.

¹⁹ Se med hänvisningar bl.a.: Samuelsson, *information och ansvar*, s. 25 f. Lüning, *Prospektansvaret*, s. 27. Af Sandeberg, *Från Kreuger till af Sandberg*, s. 129. Carl-Johan Deuschl, *Bolagets ansvar vid fel eller brist i prospekt*, JT nr 2 1999/00 s. 270.

²⁰ Lüning, *Prospektansvaret*, s. 27.

²¹ Karlgren, *Om stiftelseurkund och aktieteckning*, s. 41 ff. Den tidigaste källan i ämnet författaren har funnit.

digare aktieägarna, det vill säga de som redan är aktieägare vid emissionen, och aktietecknarna, de som tecknar aktier i den nya emissionen.²² Karlgren ställer sig trots detta tveksam till AvtL ogiltighetsreglers tillämplighet på rättsförhållandet mellan aktietecknarna och stiftarna, vilka i detta skede utgör bolaget. För att förtydliga menar Karlgren att stiftarna utgör bolaget och jämställer därmed rättsförhållandet mellan stiftare och aktietecknare med rättsförhållandet mellan bolag och aktietecknare.²³ Även senare författare menar att AvtL är tillämplig men endast till viss del.²⁴

1918 års fall och Karlgrens resonemang innebär att AvtL ogiltighetsgrunder inte är tillämpliga på rättshandlingen aktieteckning. Om inte ogiltighetsgrunderna i AvtL, vilka utgör en central del av denna, är tillämpliga, uppstår frågan om detta utgör ett hinder för att benämna rättsförhållandet mellan aktietecknare och bolaget som ett strikt kontraktsrättsligt förhållande?

4.2.3 Ett kontraktsliknande rättsförhållande

Aktiebolagskommittén väljer i en av sina utredningar att benämna aktieteckningen som ett kontraktsliknande förhållande.²⁵

Att aktieteckning åtminstone ger upphov till ett kontraktsliknande förhållande föranleder en diskussion om den process som föregår aktieteckningen. Vid en nyemission utgår från bolaget vanligtvis ett erbjudande om tecknande av aktier. I de fall den presumtiva aktietecknaren finner erbjudandet intressant riktar denne en viljeförklaring till aktiebolaget om att teckna aktier i bolaget. En snabb observation av processen ovan ger onekligen intrycket av att en utväxling av de två rättshandlingarna anbud och accept har skett, vilka traditionsenligt leder till uppkomsten av ett kontraktsförhållande.²⁶

Förhållandet vid en publik nyemission kan leda till andra slutsatser än det vid en icke publik nyemission. Det faktum att den erbjudandehandling som upprättas i samband med publika nyemissioner inte riktar sig till en bestämd adressatkrets får till följd att det svårigen kan röra sig om ett från aktiebolaget bindande anbud. Ett erbjudande ska istället uppfattas som en uppmaning om att inkomma med anbud till aktiebolaget.²⁷

I privata aktiebolag är omständigheterna andra på grund av stadgandet i 1 kap. 7 § ABL.²⁸ Ett privat aktiebolag får inte försöka sprida sina aktier genom annonsering vilket hindrar ett privat aktiebolag från att vända sig till en obestämd adressatkrets i sin kapitalanskaffning.

Att aktieteckning inte är att klassificera som ett köp råder det enighet kring. Vi finner i kontraktsrätten förutsättningarna, i utväxlingen av anbud

²² Karlgren, *Om stiftelseurkund och aktieteckning*, s. 41 ff.

²³ Karlgren, *Några aktierättsliga anteckningar i anledning av ett par rättsfall*, SvJT 1938 s. 191 ff.

²⁴ Danielsson, *Aktiekapitalet*, s. 73.

²⁵ SOU 2001:1, s. 261.

²⁶ Adlercreutz, *Avtalsrätt 1*, s. 53.

²⁷ Nerep, *Aktiebolagsrättslig analys*, s. 191.

²⁸ 1 kap. 7 § ABL hindrar icke publika aktiebolag att erbjuda fler än 200 personer att teckna aktier i bolaget.

och accept, för ett kontraktsförhållande. Men mot bakgrund av diskussionen om de allmänna ogiltighetsgrundernas brist på tillämplighet framstår Aktiebolagskommitténs term, kontraktsliknade, som mest lämplig. Användandet av benämningen kontraktsrättslig för lätt tankarna till en oproblematiske tillämpning av AvtL på rättsförhållandet mellan aktietecknare och aktiebolag. Då ogiltighetsgrunderna i AvtL inte är tillämpliga är inte heller förhållandet oproblematiske vilket bör reflekteras i dess benämning, något jag anser framgå vid användandet av termen kontraktsliknade.

Avslutningsvis finns även den mer pragmatiska åsikten att klassificeringen av aktieteckning som avtal eller avtalsliknade rättshandling saknar både praktisk och rättslig betydelse. Det intressanta i sammanhanget är att en aktieteckning är en bindande rättshandling vilken innebär en betalnings-skyldighet för aktietecknaren, och som följd av detta en rätt att utfå de aktier denne har erlagt betalning för.²⁹

För den som anser det vara av vikt att finna en benämning på rättsförhållandet är kontraktsliknade det bästa alternativet mot bakgrund av diskussionen ovan.

²⁹ Nerep, *Aktiebolagsrättslig analys*, s. 145.

5 Kapitalskyddet

5.1 Inledning

Kapitalskyddet för aktiebolag har, som borgenärsintressets uttryck i lagstiftningen, spelat en avgörande roll i praxis och doktrin om aktiebolags skadeståndsansvar mot dess aktietecknare. Redogörelsen nedan är därför viktig i diskussionen om utredandet av rättsläget idag.

5.2 Aktiekapitalet

I 1 kap. 2 § ABL finner vi den regel om frånvaron av personligt betalningsansvar för bolagets aktieägare som gör aktiebolaget unikt som associationsform. Rörelseidkare kan med hjälp av aktiebolaget som associationsform bedriva näringsverksamhet utan att riskera den privata förmögenheten. Frånvaron av det personliga ansvaret kan ha en, ur ett samhällsekonomiskt perspektiv, önskvärd funktion. Möjligheten finns då att bedriva näringsverksamhet utan att riskera hus och hem.³⁰ I grund av frånvaron av ett personligt betalningsansvar hittar vi därför i 1 kap. 4 § ett stadgande om att ett aktiebolag ska ha ett eget bundet kapital, aktiekapitalet. Aktiekapitalet är ur ett borgenärsperspektiv en förmögenhetsbuffert för att säkerställa att bolaget kan uppfylla sina åtaganden.³¹

Reglerna om aktiebolagets aktiekapital medför att man hårdraget kan dela upp bolagets kapital i två kategorier: eget bundet kapital och fritt eget kapital. Det bundna egna kapitalet syftar till att täcka aktiebolagets aktiekapital, och kan bestå av en rad olika tillgångar att ses som en buffert i sämre tider och för att säkerställa borgenärernas fordringar.³² Det fria egna kapitalet utgörs i sin tur av den förmögenhet som överstiger det bundna egna kapitalet, och kan användas fritt av bolaget med vissa begränsningar i 17 kap. ABL.

5.3 Värdeöverföringar från bolaget

Aktiekapitalet utgör onekligen grunden för borgenärsskyddet. Ytterligare skydd för bolagets kapital, och därmed borgenärerna, finns i 17 kap ABL, vilket begränsar i vilken utsträckning aktiebolaget kan förfoga över sitt kapital och i vilka situationer det är försvarbart med utbetalningar av detta. Reglerna begränsar inte bolagets förmåga att bedriva sin näringsverksamhet som t.ex. att köpa eller sälja produkter och tjänster, betala ut lön till anställda och liknande. Regleringen tar sikte på s.k. vederlagsfria ut-

³⁰ Sacklén, *Om skyddet för aktiebolagets borgenärer*, SvJT 1994 s. 136.

³¹ Sandström, *Svensk aktiebolagsrätt*, s. 99.

³² Sandström, *Svensk aktiebolagsrätt*, s. 100.

betalningar. I lagen benämns utbetalningar utan vederlag som värdeöverföringar vilka begränsas för att skydda bolagets förmögenhet.

Värdeöverföringar i ABL:s mening utgörs av:³³

1. Vinstutdelning.
2. Förvärv av egna aktier.
3. Minskning av aktiekapitalet eller reservfonden för återbetalning till aktieägare.
4. Annan affärshändelse som medför att bolagets förmögenhet minskar och inte har rent affärsmässiga skäl.

Punkten fyra utgör ett klarläggande från lagstiftaren att värdeöverföringsbegreppet inte berör bolagets affärsverksamhet. En dålig affär vilken har minskat bolagets förmögenhet är inte att se som en värdeöverföring i 17 kap. ABL:s betydelse.³⁴ En sådan affärsmässig utbetalning av bolagets kapital som inte träffas av reglerna om värdeöverföring benämns istället kapitalanvändning.³⁵ Vid bedömning av om en utbetalning är att anse som affärsmässig är skillnaden i parternas prestationer av särskild betydelse (värdeskillnaden). Den tolererbara värdeskillnaden vid utbetalningar till aktieägare är mindre än i andra fall då det finns anledning att anta att syftet med en sådan utbetalning är att gynna aktieägaren. Viktigt att påpeka är att detta på intet sätt utgör ett hinder för sedvanliga affärstransaktioner mellan bolaget och aktieägaren.³⁶ Skyddet mot en värdeslöslig ledning som kraftigt minskar bolagets förmögenhet återfinns i 29 kap. ABL om skadestånd. Den yttersta gränsen för möjligheten att driva en förlustbringande verksamhet finns i reglerna om tvångslikvidation vid kapitalbrist i 25 kap. 13-18 §§ ABL.

Beloppsspärren i 17 kap. 3 § ABL säkerställer att värdeöverföringar inte inkräktar på det egna bundna kapitalet. Värdeöverföringen får inte ske om denna inte ryms inom det fria egna kapitalet. Utöver beloppsspärren uppställs även en försiktighetsprincip i 3 § vilken stadgar att i en värdeöverföringssituation måste hänsyn tas till de specifika förutsättningarna för verksamheten och de krav dessa kan ställa på behovet av kapital i bolaget.³⁷

En olaglig värdeöverföring innebär återbäringsskyldighet enligt 17 kap. 6 § ABL. Om det uppstår en brist i återbäringen är de personer som medverkat till beslutet om värdeöverföringen ansvariga för denna brist, enligt 17 kap 7 §.

³³ 17 kap. 1 § ABL.

³⁴ Skog, *Rodhes Aktiebolagsrätt*, s. 84.

³⁵ Af Sandeberg, *Aktiebolagsrätten*, s. 173.

³⁶ Samuelsson, *Karnov online*, 17 kap. 1 § ABL, lagkommentar not 1107.

³⁷ Skog, *Rodhes Aktiebolagsrätt*, s. 84.

6 Skadestånd

6.1 Inledning

Skadeståndsansvaret för aktiebolag gentemot dess aktietecknare utgör ett undantag från de allmänna skadeståndsrättsliga principerna. Följande kapitel kartlägger dessa principer och det aktiebolagsrättsliga skadeståndsansvaret för att läsaren ska förstå vad som utgör det aktuella undantaget och vilket skadeståndsansvar som kunde blivit aktuellt om inte 1935 års fall, och de följder det har fått för dagens rättsläge, hade existerat.

Benämningen av ett rättsförhållande som kontraktsliknande ställer frågan om en bedömning av skadeståndsansvaret ska bedömas med utgångspunkt i ett utom- eller inomobligatoriskt förhållande. Min slutsats är att något enkelt beslut inte kan tas i frågan. Men det är främst en utomobligatorisk utgångspunkt som aktualiserar någon egentlig problematik. I ett inomobligatoriskt förhållande kan ett skadeståndsansvar utdömas vid oaktsamhet. Detta är inte fallet i ett utomobligatoriskt förhållande, där skadestånd som huvudregel endast kan utdömas vid brott. Detta gör en utomobligatorisk utgångspunkt mer problematisk då ett skadeståndsansvar i en sådan situation endast kan utdömas vid brottsliga former av vilseledande och t.ex. inte vid svikligt beteende som inte utgör brott. I samband med en nyemission kan främst svindleri, bedrägeri eller osant intygande vara aktuella som skadeståndsansvarsframkallande brott.³⁸ Framställningen i detta kapitel kommer i och med denna problematik att fokusera på antagandet att rättsförhållandet mellan aktietecknare och aktiebolag i ett skadeståndsrättsligt perspektiv ses som utomobligatoriskt.

6.2 Skadebegreppet

En viktig utgångspunkt i utredningen av ett skadeståndsansvar vid aktieteckning är vilken typ av skada som är aktuell. Denna skada beskrivs bäst med det överpris som aktietecknaren betalat. Ett överpris som utgörs av skillnaden mellan det belopp aktietecknaren betalt för aktien på grund av den felaktiga eller bristande informationen, och det belopp aktietecknaren skulle ha betalat om aktietecknaren var medveten om att den aktuella informationen var oriktig eller bristfällig.³⁹ Ett exempel på detta är att det emitterande aktiebolaget i sin information anger innehavet av ett antal patent, vilka är en förutsättning för näringsverksamheten. Det visar sig senare att bolaget inte innehar dessa patent, vilket kraftigt minskar bolagets värde till beloppet y . Aktietecknaren har då baserat sitt investeringsbeslut och sin värdering av bolaget, värdet x , på felaktiga grunder. Det är skillnaden mellan y och x som utgör överpriset och därmed skadan.

³⁸ Af Sandeberg, *Prospektansvaret*, s. 107.

³⁹ SOU 2001:1, s. 268.

Som grund för beräkningen av skada för publika aktiebolag har föreslagits ett användande av skillnaden mellan den faktiska teckningskursen och den kurs som borde förelegat om de oriktiga förhållandena uppdagats.⁴⁰ Frånvaron av en effektiv marknad för onoterade aktier medför att någon aktiekurs för privata aktiebolag inte finns i samma mening som för publika bolag, och preciseringen av ett skadebelopp blir därför svårare.

Mot bakgrund av resonemanget ovan utgör skada för aktietecknare vid aktieteckning en ren förmögenhetsskada, d.v.s. ekonomisk skada utan samband med person- eller sakskada.⁴¹

6.3 Ansvaret för ren förmögenhetsskada i utomobligatoriska förhållanden

All förmögenhetsskada är inte skadeståndgrundande. En lagstiftning där ett företag tillskrivs skadeståndsansvar på grund av att ha, med lagliga medel, konkurrerat ut ett annat företag skulle få ohållbara konsekvenser. Det skulle även ogiltigförklara synen på att det råder fri konkurrens mellan företag och därmed en fungerande marknadsekonomin. Skadeståndsskyldigheten vid ren förmögenhetsskada begränsas därför som huvudregel till skada som vållats genom brott enligt 2 kap. 2 § SkL.

Huvudregeln för skadeståndsansvar för ren förmögenhetsskada är att den som genom brott orsakar sådan skada ska ersätta denna 2 kap. 2 § SkL. Vid en läsning e contrario av huvudregeln i 2 kap. 2 § framstår det som utslutet att aktualisera skadeståndsansvar i utomobligatoriska förhållanden vid frånvaron av vållande genom brott. Vid granskning av praxis och doktrin förefaller däremot rättsläget vara ett annat.

6.3.1 Ett utökat ansvar för ren förmögenhetsskada

I fastställandet av skadeståndsansvar vid ren förmögenhetsskada kan jag inte endast förlita mig på lagtexten i SkL.

Den som vållar ren förmögenhetsskada genom brott ska ersätta skadan.⁴²

Denna paragraf har trots dess lydelse inte utgjort ett hinder för domstolarna, att trots frånvaron av brottsligt skadevållande utdöma skadestånd i utomobligatoriska förhållanden.⁴³ Detta är annars som huvudregel endast möjligt i inomobligatoriska förhållanden. Då krävs endast oaktsamhet för att skadestånd ska kunna utdömas för ren förmögenhetsskada. I förarbetena går att läsa att paragrafen inte ska utgöra ett hinder för domstolen att vidga ansvaret

⁴⁰ Dotevall, *Bolagsledningens skadeståndsansvar*, s. 69.

⁴¹ 1 kap. 2 § SkL.

⁴² 2 kap. 2 § SkL.

⁴³ Se b.l.a. NJA 1987 s. 692, NJA 1996 s. 700 och NJA 1998 s. 520

för ren förmögenhetsskada och att någon tolkning e contrario inte är lämplig.⁴⁴

Slutsatsen är att inte endast lagtexten i SkL kan användas vid utredandet av skadeståndsansvaret för ren förmögenhetsskada. En studie av praxis och förarbeten leder till slutsatsen att skadestånd i utomobligatoriska förhållanden även kan utdömas vid oaktsamhet och inte bara vid brott.

6.3.1.1 Praxis

Det första moderna fallet där domstolen valde att gå ifrån den uttryckliga lydelsen i lagtexten var i NJA 1987 s. 692 (det s.k. Kone-fallet) vilket gällde skadeståndsansvar för den som av oaktsamhet lämnat felaktig uppgift i värderingsintyg avseende fast egendom. Rättsfallet har ingen direkt bolagsrättslig anknytning men har betytt mycket för synen på utomobligatoriskt skadeståndsansvar och är extra intressant för uppsatsens ämne då det berör skada på grund av vilseledande information.⁴⁵ Detta rättsfall lade grunden till tillitsteorin i den svenska rätten. Tillitsteorin innebär ett skadeståndsansvar i de fall då den skadelidande haft fog för att lägga den av skadevällaren av oaktsamhet givna informationen till grund för sina handlingar, samt att skadevällaren själv borde ha insett följderna av den vilseledande informationen, en information som t.ex. ger en aktietecknare en förskönad bild av aktiebolaget som den avser att teckna aktier i.⁴⁶ Teorin anses ha bekräftats även i senare praxis, NJA 2001 s. 878.⁴⁷ I och med Kone-fallet har inställningen förändrats från att man som individ tidigare hade ett större ansvar för att skydda sina egna intressen och inte kan förutsätta att omvärlden består av idel ärliga människor till att man nu istället som huvudregel ska kunna förlita sig på den information man mottager.⁴⁸

Även rättsfallet RH 1984:28 (Kema Nobel) är av intresse i diskussionen om utvidgningen av ansvar för ren förmögenhetsskada. Kema Nobel-fallet är även det enda fallet på senare tid vilket har aktualiserat aktiebolagets ansvar mot aktieägare.⁴⁹ I detta avgörande hade en aktieägare lidit skada på grund av aktiebolagets försumlighet. Försumligheten bestod i att bolaget hade lämnat ett felaktigt besked till aktieägaren om varför aktieägaren inte mottagit anmodan om att uppge skiljemän för ett avgörande om inlösen av kvarvarande aktier i ett annat bolag, vilket aktiebolaget ägde till 90 %. HovR konstaterade att aktiebolagets företrädare agerat oaktsamt och att Kema Nobel därmed skulle ersätta skadan. Domstolen såg aktieägaren som tredje man i och med det s.k. kvasikontraktuella förhållandet mellan aktiebolaget och skadelidande aktieägare.

⁴⁴ Prop. 1972:5, s. 568.

⁴⁵ Deuschl, *Bolagets ansvar vid fel eller brist i prospekt*, JT Nr 2 1999/00 s. 276 f.

⁴⁶ Kleineman, *Studier i kontrakts- och skadeståndsrätt*, s. 705. Rättsfallet och kriterierna för ansvar har även behandlats i Samuelsson, *Information och ansvar*, s. 269.

⁴⁷ Kleineman, *Studier i kontrakts- och skadeståndsrätt*, s. 706.

⁴⁸ Samuelsson, *Information och ansvar*, s. 271.

⁴⁹ Fallet är både svårtolkat och omdiskuterat och för en djupare diskussion hänvisas till: Kleineman, *Ren förmögenhetsskada*, s. 307ff. Samuelsson, *Information och ansvar*, s. 272 ff. Af Sandeberg, *Prospektansvaret*, s. 261 ff.

6.4 Culpabedömning

Grundläggande vid en bedömning av ett eventuellt skadeståndsansvar utöver det vid brottsligt vållande är begreppet Culpa (oaktsamhet). Vid en culpabedömning (oaktsamhetsbedömning) är det avgörande om den påstått oaktsamme borde ha handlat på annat sätt. Hur den påstått oaktsamme borde ha handlat tar sin utgångspunkt i det aktuella rättsområdets regler, och i de fall då sådan vägledning saknas får domstolen använda sig av en sköns- mässig bedömning.⁵⁰ Hur den oaktsamme borde ha handlat får då avgöras utifrån situationen och de aktuella förutsättningarna. Vanligtvis är det endast ett positivt handlande som kan föranleda skadeståndsansvar. Underlåtenhet att handla ger endast anledning till skadeståndsansvar i de fall ett handlande är rättsligt reglerat.⁵¹

Ett skadeståndsansvar vid culpöst handlande förutsätter ett samband mellan det culpösa handlandet och den åsamkade skadan, s.k. adekvat kausalitet. Resonemanget om adekvat kausalitet är generellt tillämpligt för skadeståndsrätten.⁵² Det är upp till den skadelidande att styrka att adekvat kausalitet råder mellan handling och skada.⁵³

6.5 Begränsningsproblematiken

6.5.1 Skadelidande

Vilka personer ska anses vara skadelidande vid felaktig eller missvisande information vid aktieteckning? I teorin kan det argumenteras för att även den presumtiva aktietecknaren som avstått från ett positivt handlande, aktieteckning, på grund av den missvisande eller felaktiga informationen kan anses vara skadelidande. Detta skulle ge upphov till en oöverblickbar situation och den som inte har handlat positivt i detta sammanhang utesluts därför ur kretsen skadelidande som är skadeståndsberättigad.⁵⁴ Ett inkluderande av denna krets skulle vara i strid med kravet inom skadeståndsrätten att endast den som drabbas av en direkt skada kan bli skadeståndsberättigad.⁵⁵

6.5.2 Samtycke till risk

I diskussionen om prospektansvaret, vilket ansvar omfattar marknadsnoterade aktiebolag, har diskuterats i vilken utsträckning en aktieinvesteringens natur som riskfylld ska påverka ett skadeståndsansvar.⁵⁶ Diskussionen om prospektansvaret är i denna del även intressant för privata ak-

⁵⁰ Hellner, Radetzki, *Skadeståndsrätt*, s. 128 f.

⁵¹ Af Sandeberg, *Aktiebolagsrätten*, s. 257.

⁵² Hellner, Radetzki, *Skadeståndsrätt*, s. 195 f.

⁵³ Af Sandeberg, *Aktiebolagsrätten*, S. 258.

⁵⁴ Af Sandeberg, *Prospektansvaret*, s. 131 ff.

⁵⁵ Kleineman, *Ren förmögenhetsskada*, s. 314.

⁵⁶ Af Sandeberg, *Prospektansvaret*, s. 123.

tiebolag. Inslaget av risk är på intet sätt unikt för aktieteckning i publika aktiebolag utan gäller även en investering i ett icke publikt aktiebolag.

I den allmänna skadeståndsrätten aktualiseras ämnet främst i samband med skada vilken den skadelidande ådragit sig i samband med fritidsysselsättning. Den som har deltagit i en boxningsmatch kan svårligen vinna en skadeståndstalan mot sin motståndare efter att i samband med matchen ådragit sig någon typ av personskada. Detta oavsett om denne inte uttryckligen samtyckt till risken att utsättas för aktuell skada. Det rör sig då om ett medvetet risktagande eller ”accept av risk”. Hur långt detta medvetna risktagande sträcker sig får avgöras från situation till situation. Även i en boxningsmatch finns det gränser för hur allvarliga skador man kan ha fog för att vänta sig.⁵⁷ Frågan är om motsvarande resonemang kan appliceras på förvärv eller teckning av aktier? Är risken för att utsättas för missvisande information i samband med en nyemission att jämföras med risken för att ådra sig personskada som boxare i en boxningsmatch?

Att investera i ett aktiebolag är förvisso ett risktagande och en investerare måste ta hänsyn till en lång rad faktorer som kan påverka dennes investering. En av dessa faktorer är däremot inte i vilken utsträckning informationen given av aktiebolaget och dess företrädare i samband med nyemissionen är korrekt.⁵⁸ Som grund för denna slutsats har jag tillitsteorin och det förändrade synsätt som Kone-fallet medförde på hur en person kan förväntas förhålla sig till sin omgivning avseende tillitsfrågor.⁵⁹

6.6 ABL:s skadeståndsregler

Skadeståndsreglerna i ABL begränsar sig till ansvaret för bolagets företrädare. Med bolagets företrädare avses dess stiftare, VD, styrelseledamöter och revisor och det är deras skadeståndsansvar som regleras i 29 kap. ABL. I de fall då ABL:s skadeståndsregler är tillämpliga ersätter de den allmänna skadeståndsrätten.⁶⁰ Det aktiebolagsrättsliga skadeståndsansvaret i 29 kap. omfattar endast ren förmögenhetsskada.⁶¹ Någon motsvarighet till den eventuella begränsningen i SkL, av ansvaret för ren förmögenhetsskada till vållande genom brott, finns inte i ABL. Skadeståndsansvaret i ABL, för bolagets företrädare, går istället längre än det i 2 kap. 2 § SkL och stadgar inget krav på brottsligt vållande, utan även skada vållad genom oaktsamhet är grund för skadeståndsansvar.

De allmänna skadeståndsrättsliga principerna om skada, culpa och adekvat kausalitet gäller även det aktiebolagsrättsliga skadeståndsansvaret. Fastställandet av vad som utgör culpa i aktiebolagsrättsliga sammanhang medför något större svårigheter än i de skadeståndsrättsliga, på grund av bristande praxis.⁶²

⁵⁷ Hellner, Radetzki, *Skadeståndsrätt*, s. 123.

⁵⁸ Af Sandeberg, *Prospektansvaret*, s. 126.

⁵⁹ Se kap 6.3.1.1.

⁶⁰ Samuelsson, *Karnov online*, 29 kap. ABL, lagkommentar not 1800.

⁶¹ Sandström, *Svensk aktiebolagsrätt*, s. 382.

⁶² Af Sandeberg, *Aktiebolagsrätten*, s. 251.

De skadeståndsrättsliga reglerna i ABL skiljer på det interna och det externa ansvaret. Det interna, vilket utgör bolagets företrädares ansvar gentemot bolaget, kommer inte att beröras då det inte är inom avgränsningen för uppsatsen.

Det externa ansvaret, det mot aktieägare och tredjeman regleras i 29 kap. 1 § 2 men. ABL. Paragrafen stadgar ett skadeståndsansvar vid skada vållad av en överträdelse av ABL, tillämplig lag om årsredovisning eller bolagsordningen. Någon begränsning, utöver de begränsningar som uppställs av en culpa- och kausalitetsbedömning, av vilka eller vem som kan rikta ett skadeståndsanspråk mot bolagets företrädare med grund i de aktuella överträdelserna, finns inte. Möjligheten att föra en skadeståndstalan för de aktuella parterna som inte avser skada vållad genom överträdelse av de aktuella lagarna är osäker.⁶³

Min slutsats blir att en aktietecknare som avser att föra en skadeståndstalan mot det emitterande aktiebolaget för omständigheter i samband med aktieteckningen, inte kan föra sin talan med grund i ABL utan är hänvisad till allmänna skadeståndsrättsliga principer. Grunden till detta är att det inte finns något lagrum i ABL eller lagen om årsredovisningen som reglerar ett skadeståndsansvar för aktiebolaget i det aktuella förhållandet, någon grund finns inte heller i ett aktiebolags bolagsordning.

⁶³ Af Sandeberg, *Prospektansvaret*, s. 114.

7 Bolagets skadeståndsansvar

7.1 Inledning

Som framgått i kapitlen ovan finns inget direkt uttalat lagstöd för ett aktiebolags skadeståndsansvar gentemot dess aktietecknare för omständigheter i samband med aktieteckning. I likhet med andra rättssubjekt kan dock ett aktiebolag som juridisk person bli ersättningskyldigt vid vållande av skada. Detta gäller oavsett om skadeståndstalan grundas på ett utomobligatoriskt eller inomobligatoriskt förhållande.

Ett aktiebolag kan av naturliga skäl inte självt företa rättshandlingar. För aktiebolaget bindande rättshandlingar företas istället av bolagets ställföreträdare. Vilka personer som utgör dessa ställföreträdare och kan utföra för bolaget bindande rättshandlingar regleras i 8 kap. ABL om bolagets ledning och 2 kap. AvtL om principerna för fullmakt. Reglerna erbjuder dock ingen vägledning om i vilken utsträckning ställföreträdarens vållande kan ådra aktiebolaget skadeståndsansvar.

Avseende vilka som kan ådraga aktiebolaget ett skadeståndsansvar stadgar 3 kap. 1 § SkL att skada vållad av arbetstagare ska ersättas av den som har arbetstagaren i tjänst vid skadetillfället. Bolagets organledamöter utgör dock inte arbetstagare och kan därför inte falla in under det s.k. principalansvaret i 3 kap. 1 §. Aktiebolags skadeståndsansvar för dess ställföreträdare grundas istället på den allmänna skadeståndsrättsliga principen i 2 kap. 1 § SkL.⁶⁴ Detta framgår inte av lagtexten utan detta skadeståndsansvar som benämns organansvaret har vuxit fram i praxis och doktrin.⁶⁵ En förutsättning för ett aktiebolags skadeståndsansvar i detta fall är givetvis att ställföreträdarens handlande kan härledas till ställföreträdarens uppdrag för bolaget. Resonemanget bakom organansvaret är att då aktiebolaget inte självt kan rättshandla utan är beroende av dess företrädare i denna del utgör bolagets företrädare och bolaget självt samma person. Ställföreträdarnas handlande och bolagets handlande jämföras därför. Detta förhållande har i doktrinen beskrivits på olika sätt. Men i praktiken har det enligt mig mindre betydelse och är i stor utsträckning endast olika förklaringar till varför, och inte om, en juridisk person blir ansvarig för skada vållad av dess ställföreträdare. Klart är att aktiebolaget kan ställas till ansvar samtidigt som den fysiska personen, t.ex. styrelsemedlem, undgår ansvar.⁶⁶

⁶⁴ Bengtsson, *Karnov online*, 3 kap. 1 § SkL, lagkommentar not 33.

⁶⁵ Af Sandeberg, *Prospektansvaret*, s. 259.

⁶⁶ Dotevall, *Bolagsledningens skadeståndsansvar*, s. 226 ff. Hellner, Radetzki, *Skadeståndsrätt*, s. 151 f.

7.2 Aktiebolags skadeståndsansvar gentemot aktietecknare

I de tidigare kapitlen har jag redovisat för den skadeståndsrätt som enligt mig utgör grunden för ett skadeståndsansvar för emitterande aktiebolag mot dess aktietecknare, då omständigheter kring teckningen kan anses vilseledande. Framst avses information publicerad av bolagets ställföreträdare, som har givit aktietecknaren en missvisande bild av bolaget. Bolaget får då som en slutsats av tidigare kapitel ses som skadeståndsansvarigt i linje med organansvaret och ansvaret för ren förmögenhetsskada, vilket kan utdömas oavsett vållande genom brott eller oaktsamhet i såväl ett utombligatoriskt som inombligatoriskt förhållande. Detta som en följd av det utökade ansvaret för ren förmögenhetsskada som har utretts tidigare i uppsatsen.

Ovan hade varit uppsatsens slutsats om inte 1935 års fall hade existerat. Rättsfallet från 1935 anses utgöra grunden till principen om att ett aktiebolag inte kan bli *obegränsat* skadeståndsskyldigt mot sina aktieägare när skada är hänförlig till teckning av aktier.⁶⁷

NJA 1935 s. 270 och dess efterföljande analys av författaren Hjalmar Karlgren är väl omskriven och central för besvarandet av de för uppsatsen aktuella frågeställningarna. I sin tur är möjligheten till ogiltigförklaring av aktieteckning centralt för Karlgrens resonemang och kommer därför att behandlas i korthet i detta kapitel.

7.3 En historisk grund

NJA 1935 s. 270 och Hjalmar Karlgrens efterföljande diskussion, vilka tillsammans utgör grunden till bedömningen av rättsläget gällande aktiebolags skadeståndsansvar idag, utgör ett undantag från de allmänna skadeståndsrättsliga principerna som beskrivits tidigare. Rättsfallet från 1935 och Karlgrens diskussion bör läsas med utgångspunkt i det tidiga 1900-talets syn på aktiebolaget.

Som tidigare nämnts skiljer aktiebolaget sig från övriga associationsformer i det att stiftarna inte innehar något personligt ansvar, utan aktiebolaget är självständigt ansvarigt för sina förbindelser. Detta ledde till stora diskussioner hos lagstiftaren innan den nya associationsformen infördes. Det fanns dock ett stort samhällsintresse i etablerandet av aktiebolaget som bolagsform i och med industrialiseringen och de stora kapitalkrävande företag denna förde med sig. Aktiebolaget lämpar sig utomordentligt för sådan verksamhet i och med dess former för kapitalanskaffning och efterkommande handel med de utgivna aktierna. Detta möjliggör för aktiebolaget att säkra sin tillväxt och för aktietecknaren att få avkastning på sin investering i utbyte mot en viss risk. Oron kring frånvaron av personligt ansvar ledde till ett krav i 1848 års aktiebolagsförordning – för frihet från personligt ansvar krävdes att Konungen stadfäste bolagsordningen.⁶⁸

⁶⁷ SOU 1997:22, s. 227.

⁶⁸ Af Sandeberg, *Från Kreuger till af Sandeberg*, JT Jubileumshäfte 2007 s. 130.

Aktiebolagets betydelse för tillväxten och industrialiseringen under 1800-talet var stor och lagstiftare samt domstol var måna om att upprätthålla livskraften i denna nya associationsform. Lagstiftare och domstol valde att skilja på aktiebolaget och dess företrädare för att säkerställa att företrädar- nas svikliga uppträdande inte skulle drabba aktiebolaget självt.⁶⁹ Inställ- ningen att separera aktiebolag och dess företrädare ger en förklaring till ut- gången i den praxis som behandlar både ogiltigförklaring av aktieteckning och aktiebolagets skadeståndsansvar hänförligt till aktieteckning.

Slutsatsen är att det är genomgående för aktiebolagets historia, att ak- tiebolagets vikt för samhällsekonomin och frånvaron av ett personligt an- svar har medfört att särskild vikt har lagts vid borgenärsintresset i den aktie- bolagsrättsliga lagstiftningen. Detta har medfört att investerarskyddet har fått stå åt sidan.⁷⁰

7.4 Ogiltighet

Ogiltighet av en rättshandling definieras som när rättshandlingen inte kan göras gällande på grund av ett fel och därför inte får de rättsverkningar som rättshandlingen haft till syfte att framkalla⁷¹. En rättshandling som kan ogil- tigt förklaras kan vara ensidig i form av utfärdandet av ett skuldebrev, eller ömsesidig som ingåendet av ett avtal som en följd av rättshandlingarna an- bud och accept. De fel som kan medföra att en rättshandling ses som ogiltig kan avse omständigheter vid rättshandlingens tillkomst och därmed redan från början göra rättshandlingen ogiltig. Ogiltighet kan även bli följden av omständigheter som inträffar efter rättshandlingens uppkomst.⁷²

Bristande rättshandlingsförmåga och att en rättshandling brister i avse- ende om erforderliga särskilda avtalsfakta, är två av de omständigheter som är grund för ogiltighet på grund av brister i avtalsrekvisit. Med erforderliga särskilda avtalsfakta avses s.k. formfel då rättshandlingen inte uppfyller de formkrav som krävs för att denna ska ses som giltig. Detta är fallet med ak- tieteckning, vilket har beskrivits i tidigare kapitel. Andra ogiltighetsgrunder av intresse är de i AvtL 3 kap. om rättshandlingars ogiltighet. Ogiltighets- grunderna i detta kapitel är dock inte uttömmande utan ogiltighet kan även följa utan särskilt lagstadgande.⁷³ Tredje kap. 28-31 §§ AvtL berör det för- hållandet att någon person, part eller tredje man har fått en part att rätts- handla genom att förfara på ett otillbörligt sätt. Traditionellt delar man upp ogiltighetsgrunderna i starka respektive svaga ogiltighetsgrunder. Det som skiljer dem åt är god respektive ond tro. De starka ogiltighetsgrunderna har den egenskapen att de kan göras gällande även om motparten, i t.ex. ett av- tal, skulle vara i god tro. Det är med andra ord irrelevant om motparten in- sett eller bort inse att rättshandlingen ingåtts på felaktiga grunder, exempel-

⁶⁹ Af Sandeberg, *Från Kreuger till af Sandeberg*, s. 131.

⁷⁰ Så har även varit fallet i USA, Tyskland och Storbritannien. Där rättsläget har svängt över till ett mer balanserat förhållanden mellan de två intressena i Tyskland och Storbritannien de senaste årtionden men redan under 1930talet i USA.

⁷¹ Adlercreutz, *Avtalsrätt I*, s. 239.

⁷² Adlercreutz, *Avtalsrätt II*, s. 167 f.

⁷³ Persson, *Karnov online*, 3 kap. AvtL, lagkommentar not 41.

vis på grund av råntvång enligt 28 § AvtL. Även generalklausulen i avtalsrättsliga sammanhang, 36 § AvtL, är en stark ogiltighetsgrund. Stadgandet i 29-31 §§, lindrigt tvång, svek och ocker, är däremot svaga ogiltighetsgrunder och kräver för ogiltighet att medkontrahenten varit i ond tro. För ogiltighet i de senare fallen krävs att part insett eller bort inse att motparten varit utsatt för en otillbörlig påverkan. Sammanfattningsvis krävs en treparts-konstellation för att god tro överhuvudtaget ska kunna föreligga. En annan person än de två som ingått avtalet måste ha utsatt en av parterna för den otillbörliga påverkan. I de fall då parten själv utövat denna påverkan kan rimligtvis god tro inte föreligga, parten har rimligtvis insett eller bort inse sitt egna handlande.⁷⁴

Innebörden av att ett avtal eller ensidig rättshandling förklaras ogiltig är på intet sätt en självklarhet då någon definition av vad ogiltighet innebär inte finns att utläsa ur lagstiftningen. Detta har istället utarbetats i doktrin och praxis. Grundstenen i sammanhanget är den att parterna inte längre är skyldiga att fullgöra de åtaganden som är beskrivna i avtalet. I de fall då så redan är gjort ska var och en återbära vad denne uppburit. Jämkning av avtalet kan dock även komma ifråga, partiellt eller i sin helhet.⁷⁵

7.4.1 Ogiltighet av aktieteckning

Oavsett aktieteckningens kontraktsliknande förhållande utgör den en bindande rättshandling, vilken är föremål för ogiltighetsreglerna i 3 kap. AvtL. En aktieteckning borde därmed kunna ogiltigförklaras om aktietecknare t.ex. blivit svikligt förledd av det emitterande aktiebolagets ställföreträdare. Som i fallet med aktiebolags skadeståndsansvar gentemot dess aktietecknare, vilket kommer att behandlas i kommande kapitel, är ogiltigförklaring av aktieteckning även den föremål för undantag. Mer konkret är frågan om det finns en möjlighet att förklara en aktieteckning ogiltig på grund av svikligt förfarande i förbindelse med teckningen? Konsekvensen skulle då kunna bli att parterna måste återbära vad som redan uppburits.⁷⁶

Doktrinen på området är överens i frågan om att någon ogiltighet av aktieteckningen inte kan bli aktuell, åtminstone inte baserat på grunder som är beroende av medkontrahentens onda tro, s.k. svaga ogiltighetsgrunder, detta fastställs även i äldre förarbete.⁷⁷ Motiveringen till detta framstår för mig vara borgenärsskyddet och den återbetalning av aktiekapital en ogiltigförklaring skulle få till följd.

7.4.1.1 Praxis

Ett flitigt refererat rättsfall i frågan om frånvaron av möjlighet till ogiltigförklaring är NJA 1918 s. 398 (Patentfallet).

Käranden tecknade aktier i det nybildade bolaget Nya Metallfabriksaktiebolaget Kontrollkranen. Bifogat till teckningslistan fanns uppgift

⁷⁴ Adlercreutz, *Avtalsrätt 1*, s. 239.

⁷⁵ Persson, *Karnov online*, 3 kap. AvtL, lagkommentar not 41.

⁷⁶ Persson, *Karnov online*, 3 kap. AvtL, lagkommentar not 41.

⁷⁷ Se bl.a. Samuelsson, *Karnov online*, 2 kap. 14 § ABL, lagkommentar not 88. Nerep, *Aktiebolagsrättslig analys*, s. 186. & Prop. 1975:103, s. 298.

om att företaget var innehavare av en rad patent gällande i ett tiotal olika länder. Denna uppgift visade sig inte stämma överens med verkligheten då patenten vid tiden för teckning hade löpt ut i en rad av länderna. Vidare skulle flera av de då gällande patenten löpa ut inom sex månader från teckningstillfället. Käranden hävdade med detta som grund att dennes aktieteckning skulle förklaras ogiltig och att bolaget skulle återbetala betalningslikviden.

Domskälen i HD är kortfattade. Domstolen slår fast att, trots att svek har förelegat, aktietecknaren inte *”ägde undandraga sig de förpliktelser som på grund av aktieteckningen ålåg honom gentemot det sedermera bildade bolaget”*. Vilka överväganden som legat till grund för domen framgår tyvärr inte av referatet.

Även senare praxis fastslår att *”s.k. svaga civilrättsliga ogiltighetsanledningar inte utan vidare kan tillämpas på aktieteckning”*⁷⁸. I sin remiss till nuvarande ABL fastställde även Lagrådet att möjligheterna till att ogiltigförklara en aktieteckning på allmänna civilrättsliga ogiltighetsgrunder är begränsad, i vart fall efter registreringen av aktiekapitalsökningen.⁷⁹

Undantaget för ogiltigförklaring av aktieteckning är för mig ett utslag av att borgenärsintresset ges ett företräde framför investerarskyddet. Att upprätthålla skyddet för bolagets kapital, därmed borgenärsintresset, är av större intresse än att en svikligt behandlad aktieägare ska återfå vad denne betalt. Just denna avvägning mellan borgenärsintresset och investerarskyddet, i vilken borgenärsintresset ges företräde, är grundpelaren för kommande diskussion om ett aktiebolags skadeståndsansvar gentemot dess aktietecknare.

7.4.1.2 Registreringen som avgörande tidpunkt

Intressant är om registreringen av nyemissionen och därmed kapitalökning har någon betydelse för en eventuell ogiltigförklaring av aktieteckningen på grund av ett svikligt förfarande. Detta speciellt i ljuset av 13 kap. 14 § ABL och verkan av att aktieteckning inte uppfyllt formkraven och kravet på anmälan hos Bolagsverket för att aktieteckningen inte ska kunna göras gällande. I detta sammanhang har den meningen förts fram att registreringen framstår som den rimligaste avskärningen av en ogiltighet.⁸⁰ Men även att denna tidpunkt är utan intresse då bolagets borgenärer är lika skyddsvärda innan som efter registreringen då dessa tar hänsyn till den reella kapitalökningen och inte den registrerade.⁸¹ Oavsett har registreringen onekligen inte samma avgörande effekt vid ogiltighetsgrunder utöver de i 13 kap. 14 § ABL. Slutsatsen är att någon ogiltighetsförklaring på svaga ogiltighetsgrunder, i vart fall efter det att nyemissionen har registrerats hos Bolagsverket, är utesluten.

⁷⁸ HovR T 2763–07.

⁷⁹ Lagrådsremiss: Ny aktiebolagslag, den 6 maj 2004, s. 513.

⁸⁰ Af Sandeberg, *Prospektansvaret*, s. 275.

⁸¹ Danielsson, *Aktiekapitalet*, s. 79 ff.

7.5 NJA 1935 s. 270

Ivar Kreuger var fram till sin död den 12 mars 1932 en av Sveriges näringslivs mest omstridda personer. Det var även hans död som utlöste den s.k. Kreugerkraschen. Stommen i Ivar Kreugers imperium var aktiebolaget Kreuger & Toll. Ivar Kreugers imperium utgjorde genom viss finansiell uppfinningsrikedom en tongivande spelare i dåtidens världsekonomi, vilket också gjorde att imperiets konkurs efter börskraschen i New York 1929 blev en av historiens största och mest omtalade.

Kreuger & Tolls konkurs medförde ett omfattande rättsligt efterspel i vilket NJA 1935 s. 270 utgör det som möjligen har haft störst betydelse för efterföljande generationer av jurister. Detta rättsfall utgör ett till en början uppseendeväckande undantag från de skadeståndsrättsliga principerna.

Tre köpare av s.k. participating debentures, förvärvade av annan än bolaget, yrkade i sin talan ersättning för skada vållad dem på grund av att bolagets uppgifter om dess finansiella ställning inte visade sig stämma överens med verkligheten. Utredningen i tidigare mål visade att Kreuger med de oriktiga uppgifterna om bolagets finansiella situation avsett att öka värdet på de aktuella participating debentures. Dessa uppgifter hade de tre käre förlitat sig på vid förvärvet av de aktuella förbindelserna. Domstolen uttryckte det med att uppgifterna ”i väsentlig mån bidragit till köpen”.

Participating debentures var ett av resultaten av Ivar Kreugers finansiella uppfinningsrikedom och är att likna vid en företagsobligation. Upplägget var som sådant att debentures hade en rörlig ränta på en procent för varje procent som utdelningen på bolagets aktier översteg fem procent. Detta utöver den fasta räntan på fem procent. Innehavare av de aktuella förbindelserna hade även rätt att vid en eventuell likvidation av bolaget få utdelning efter att bolagets övriga skulder betalats men innan utdelning skedde till aktieägarna. Rätten till utdelning samt andel i bolagets tillgångar vid en likvidation gjorde att HD fann att innehavarna av de s.k. participating debentures var att anse ”vara i väsentlig mån likställda med aktieägare”. Det andra alternativet hade varit att se innehavarna av förbindelserna som borgenärer. Med denna förutsättning som grund kom HD till slutsatsen att ”oansett de omständigheter under vilka de förvärvat förbindelserna, icke kunnat å dylikt förvärv grunda skadeståndsfordran mot bolaget”. HD:s slutsats var sammanfattningsvis att oriktiga uppgifter i den finansiella informationen publicerad av bolaget inte grundade en rätt till ersättning från bolaget för skada oavsett emission, förvärv av aktier eller aktieliknande instrument.⁸²

Värt att nämna är även att utgången av 1935 års mål på intet sätt var en självklarhet. Rådhusrätten fann att Ivar Kreuger som bolagets verkliga ledare hade spridit den felaktiga finansiella informationen med avsikten att ge allmänheten en fördelaktig och missvisande bild av bolaget och participating debentures. Det slogs även fast att den felaktiga informationen haft en avgörande inverkan på de som valt att förvärva förbindelserna. I enlighet med detta fastställde rådhusrätten att Ivar Kreuger var att likställa med bola-

⁸² Nerep, *Aktiebolagsrättslig analys*, s. 171.

get och i ett sådant läge rätteligen inte kunde undgå att bli skyldig att ersätta den mot innehavarna av förbindelserna vållade skadan. En ledamot var dock skiljaktig och menade att någon omständighet som medförde att bolaget oaktat skulle vara skadeståndsskyldigt inte lagts fram för rätten och att innehavarna av förbindelserna inte heller stod i något kontraktuellt förhållande till bolaget. En linje som även Hovrätten gick på.

7.5.1 Doktrin

En ständigt återkommande hänvisning i den doktrin som berör 1935 års rättsfall är till Hjalmar Karlgrens artikel i SvJT publicerad i tidskriften 1938.⁸³ Artikeln är utan tvekan den redogörelse för HD:s resonemang i fallet som fått störst betydelse för eftervärlden, inte minst i det att Aktiebolagskommittén hänvisar till Karlgren i åtminstone två av de moderna förarbetsuttalanden som berör aktiebolags skadeståndsansvar gentemot dess aktietecknare för skada hänförlig till aktieteckning.⁸⁴

Att Karlgren tillskriver 1935 års mål stor vikt, får anses klart. Artikeln inleds med att målet enligt Karlgren får anses ge uttryck för principiella ställningstaganden och är betydelsefullt både teoretiskt och praktiskt.⁸⁵ Karlgren bedömer att två av huvudfrågorna i 1935 års rättsfall är:

1. Äger den som föranletts att teckna aktier i ett bolag genom svikliga uppgifter av styrelsen, stiftarna eller annat bolagsorgan kräva skadestånd av bolaget för genom teckning åsamkad förlust?
2. Kan en sålunda vilseledd aktietecknare rent av göra gällande, att hans teckning saknar giltighet?

Innan den aktuella domen hade denna fråga diskuterats i doktrinen enligt Karlgren, dock med olika slutsatser.⁸⁶ De som låg närmast sanningen (det vill säga HD:s nekande svar på frågan) i sina diskussioner, försvarade detta undantag från de allmänna rättsgrundsatserna med en hänvisning till borgenärsintresset. Karlgren baserar sitt resonemang på att tecknare inte kan göra gällande ogiltighet av en aktieteckning och därmed följer att någon rätt att kräva skadestånd inte heller är möjlig. Det fastslås att det på grund av aktieägarnas brist på personligt ansvar är av största vikt att aktiekapitalet hålls effektivt och inte kan återfås av svikligen förledd aktieägare oavsett direkt, genom ogiltigförklaring av aktieteckning och återbetalning, eller indirekt i form av skadestånd. Karlgren menar att det skulle innebära ett slag i luften att inte tillåta en ogiltigförklaring av aktieteckning men däremot ett skadeståndsansvar i samma situation. Även Nerep har samma diskussionslut. I det att Nerep först slår fast att någon ogiltighetsförklaring av en aktieteckning inte kan bli aktuell på avtalsrättsliga grunder i förhållande till bolaget, med en eventuell reservation för starka ogiltighetsgrunder (NJA 1918 s. 394). Med denna slutsats synes konsekvensen bli att ett aktiebolag inte

⁸³ Karlgren, *Några aktierättsliga anteckningar i anledning av ett par rättsfall*, SvJT 1938 s. 187.

⁸⁴ Se SOU 1997:22, s. 228 och indirekt i SOU 2001:1, s. 261.

⁸⁵ Karlgren, *Några aktierättsliga anteckningar i anledning av ett par rättsfall*, SvJT 1938 s. 187.

⁸⁶ Karlgren hänvisar tyvärr inte till vilka författare det skulle vara frågan om.

har något skadeståndsansvar gentemot dess aktietecknare för omständigheter hänförliga till aktieteckningen.⁸⁷

Karlgren menar dock, lege ferenda, att det ena inte måste medföra det andra. Det vill säga att förklara en svikligt ingången aktieteckning giltig behöver inte få den konsekvensen att en skadeståndstalan yrkad på samma grunder inte erkänns. Möjligheten finns att avsteget från de allmänna rättsreglerna i 1935 års fall endast ägde rum för att en tillämpning av desamma skulle inkräktat på aktiekapitalet.⁸⁸ Detta får dock anses vara en spekulering, då något sådant enligt mig inte går att utläsa (åtminstone inte direkt) ur rättsfallet. En ståndpunkt av Karlgren benämnd den ”förmedlande uppfattningen”, är att ett skadestånd i de fall det inte inkräktar på aktiekapitalet bör kunna utdömas, har ansetts rimlig även av senare författare.⁸⁹ Möjligen är det denna möjlighet som Aktiebolagskommittén antyder när den menar att någon *obegränsad* skadeståndsskyldighet gentemot aktietecknare inte existerar för närvarande i Svensk rätt.⁹⁰

14 år senare diskuterar Danielsson 1935 års fall i sin bok. Även han ser 1935 års fall som ett undantag från de allmänna civilrättsliga principerna där istället det aktiebolagsrättsliga skyddet för borgenärerna har givits företräde. Danielsson menar dock att det faktum att HD lägger väsentlig vikt vid rätten till vinst för innehavarna av förbindelsernas bör ägnas ett visst intresse. Danielsson menar att det som ledde till att HD gav bolagets borgenärer företräde framför innehavarna av till aktier motsvarande förbindelser var att de senare hade ett spekulativt inslag. Det får ligga i naturen hos spekulering att den ska behandlas strängare.⁹¹

En av de moderna författarna som har behandlat rättsfallet och skadeståndsansvaret i situationen är Nerep. Författaren menar att ett långtgående skydd för aktiebolagets borgenärer möjligen inte är det mest effektiva skyddet för aktiebolaget som association. En lösning halvvägs i och med den ”förmedlande uppfattningen” möter dock både svårigheter i praktiken och teorin.⁹² Det är något oklart vilka dessa svårigheter kan vara. Möjligen är det de svårigheter som beskrivs i SOU 2001:1, vilken författaren hänvisat till i samma stycke. I utredningen avslås en sådan lösning med motiveringen att detta går emot vad som i övrigt gäller för skadeståndsanspråk mot ett aktiebolag. Vidare skulle det innebära en osäkerhet för aktiebolaget i det att nya processer riktas mot bolaget allt eftersom nytt fritt eget kapital upparbetas.⁹³ Nereps slutsats blir att ett aktiebolag inte kan bli skadeståndsskyldigt

⁸⁷ Nerep, *Aktiebolagsrättslig analys*, s. 186.

⁸⁸ Karlgren, *Några aktierättsliga anteckningar i anledning av ett par rättsfall*, SvJT 1938 s. 202.

⁸⁹ Se bl.a. Lünig, *Prospektansvaret*, s. 40. Ramberg, *Upplyningsplikt vid ingående av avtal*, s. 48. Samuelsson, *Information och ansvar*, s. 260 not. 64.

⁹⁰ SOU 1997:22, s. 228.

⁹¹ Danielsson, *Aktiekapitalet*, s. 83 ff.

⁹² Nerep, *Aktiebolagsrättslig analys*, s. 175 f.

⁹³ SOU 2001:1, s. 269.

för fel i den i samband med en nyemission publicerade finansiella informationen mot bakgrund av bl.a. 1935 års rättsfall.⁹⁴

Den senaste offentliga utredningen som berör ämnet utförligt är SOU 2005:18. I denna utredning menar Aktiebolagskommittén att rättsläget är oklart och hänvisar bl.a. till Nereps och af Sandebergs i denna uppsats refererade verk. Kommittén återger skyddet för bolagets kapital och att utbetalning endast kan ske till aktieägare enligt ABL:s bestämmelser i 17 kap. om vinstutdelning som argument mot ett skadeståndsansvar.⁹⁵

7.6 Den förmedlande lösningen

Oavsett hur man försöker ta sig ann ett aktiebolags skadeståndsansvar gentemot dess aktietecknare faller man ständigt tillbaka på en avvägning mellan borgenärsintresset och investerarskyddet. I 1935 års rättsfall fick borgenärsintresset en stark förtur framför investerarskyddet. Frågan är om detta undantagslöst ska vara fallet? Vilken möjlighet finns till en lösning där båda intressen tillfredsställs?

Rättsläget betecknas idag som oklart av Aktiebolagskommittén gällande i vilken utsträckning ett aktiebolag kan bli skadeståndsskyldigt mot sina aktieägare. Mot bakgrund av min redogörelse för doktrinen på området erbjuds enligt mig två möjligheter. Dels slutsatsen att ett skadeståndsansvar är uteslutet och dels den slutsats att ett skadeståndsansvar är tillåtet i den utsträckning det inte inkräktar på det bundna egna kapitalet och därmed borgenärsintresset, den s.k. förmedlande lösningen. Som nämnts tidigare diskuterade redan Karlgren i sin artikel från 1938 möjligheten för ett skadeståndsansvar begränsat till det fria egna kapitalet. En möjlighet som även tagits upp i den senare doktrinen.

Karlgren menar att möjligheten finns att domstolen i 1935 års fall endast gjorde avsteg från allmänna rättsliga principer, de om skadeståndsansvar vid svikligt förledande, för att en tillämpning av desamma skulle inneburi en kränkning av det bundna kapitalet. Det borde med andra ord inte finnas något principiellt hinder för en aktietecknare att med allmänna rättsgrundsatsar om skadestånd som grund tillerkännas ett skadestånd begränsat till det fria egna kapitalet. Detta skulle inte strida mot borgenärsskyddet och ABL i övrigt, då det inte inkräktar på aktiekapitalet. Avgörandet får då göras med vägledning i bolagets senast upprättade balansräkning.⁹⁶ I balansräkning anges det fria egna kapitalet och därmed vilken möjlighet som finns för skadelidande aktietecknare att utfå skadestånd. Karlgren har även till viss del en samtida bundsförvant i häradshövdingen Fredenberg vilken bemöter Karlgrens artikel.⁹⁷ Denne benämner 1935 års fall som ett *”uppseendeväckande undantag från civilrättens allmänna ogiltighets- och skadeståndsreg-*

⁹⁴ Nerep ser slutsatsen om att bolaget ej kan bli skadeståndsskyldigt på grund av fel i årsredovisningshandlingar etc. som en direkt följd av att som huvudregel aktieteckning inte kan göras ogiltig (NJA 1918 s. 398). Nerep, *Aktiebolagsrättslig analys*, s. 186 f.

⁹⁵ SOU 2005:18, s. 58.

⁹⁶ Karlgren, *Några aktierättsliga anteckningar i anledning av ett par rättsfall*. SvJT 1938 s. 202.

⁹⁷ Värt att nämna är att Fredenberg var en av kärandena i 1935 års fall.

ler”. Fredenberg erkänner vikten av att bolagets borgenärer garanteras aktiekapitalet som en tillgång. Men framförallt att det inte är nödvändigt med ett borgenärsskydd som går utöver det bundna egna kapitalet och att utdelningsbart kapital även bör kunna betalas ut som skadestånd till skadelidande aktietecknare.⁹⁸

I sin replik på Fredenbergs bemötande klargör dock Karlgren att hans förmedlande lösning endast är de lege ferenda. Karlgren hävdar att rättspraxis inte ger stöd för att endast en del av bolagets tillgångar fridlyses. Tyvärr ger inte Karlgren någon hänvisning till denna rättspraxis.⁹⁹

I den senare doktrinen har denna förmedlande lösning väckt intresse hos en rad olika författare. Samuelsson ger intrycket av att den juridiska personens ansvar inte bör inskränkas mer än nödvändigt för att skydda det bundna egna kapitalet. Samuelsson utelämnar tills stor del ämnet i sin bok, men menar att endast i de fall ett skadeståndsansvar skulle inkräkta på aktiekapitalet bör det vara föremål för en diskussion.¹⁰⁰ Jag läser detta som att endast i de fall det bundna egna kapitalet äventyras finns det någon anledning att diskutera en begränsning av bolagets skadeståndsansvar och i övrigt ska det följa vad som gäller för ett skadeståndsansvar vid ren förmögenhets-skada.

Aktiebolagskommittén ställer sig frågande till om att ett aktiebolag inte kan bli skadeståndsansvarigt gentemot sina aktietecknare i samband med aktieteckningen verkligen motsvarar en modern syn på ett aktiebolags ansvar. Kommittén slår dock fast att nuvarande rättsläge åtminstone inte ger någon möjlighet att ålägga aktiebolag något *obegränsat* skadeståndsansvar i avhandlad situation. Aktiebolagskommittén är här något diffusa i sina uttalanden, något som får ses som försvarligt i fall där rättsläget är så omdiskuterat som detta.¹⁰¹ Min slutsats är att kommittén i och med sitt uttalande om ett *obegränsat* skadeståndsansvar inte ställer sig helt främmande till ett skadeståndsansvar i någon begränsad form, t.ex. Karlgrens förmedlande lösning. Jag kan inte se att något annat skulle kunna åsyftas då något egentligt alternativ till ett uteslutet skadeståndsansvar annat än den förmedlande lösningen inte givits i materialet för uppsatsen.

Även af Sandeberg ställer sig i sin doktorsavhandling frågande till varför ett skadeståndsansvar som begränsas till det fria egna kapitalet inte skulle vara förenligt med ett fullgott borgenärsskydd. Främst tar hon i ett av sina avslutande kapitel, skrivet ur ett rättspolitiskt perspektiv, en frågande inställning till varför Karlgren jämsätter en ogiltigförklaring och ett skadeståndsansvar i den avhandlade situationen. Till skillnad från en ogiltigförklaring, vilken som huvudregel leder till att var och en ska återge vad denne uppburit, får ett skadeståndsansvar andra följder. En ogiltighetsförklaring innebär att aktiekapitalet berörs, något som inte är en nödvändighet ifråga om ett skadeståndsansvar. Af Sandeberg avfärdar även borgenärsskyddet som argument i sammanhanget. Om fallet är det att skadeståndsansvaret inte inkräktar på det bundna egna kapitalet kan

⁹⁸ Fredenberg, *Skyddsbehövande bolagsborgenärer*, SvJT 1938 s. 714 f.

⁹⁹ Karlgren, *Skyddsbehövande bolagsborgenärer*, SvJT 1938 s. 715.

¹⁰⁰ Samuelsson, *Information och ansvar*, s. 260.

¹⁰¹ SOU 1997:22, s. 227 f.

knappast borgenärsskyddet användas som argument då detta de facto inte hotas i en sådan situation. Af Sandeberg uppmärksammar, i likhet med Aktiebolagskommittén, den problematik detta skulle medföra i att bolaget ständigt skulle ställas inför nya krav från skadelidande aktietecknare allteftersom bolaget arbetat upp ett nytt fritt eget kapital.¹⁰²

7.7 Sammanfattande slutsatser om bolagets skadeståndsansvar

Klart enligt mig är att synen på ett aktiebolags skadeståndsansvar, de lege lata, inte tillåter ett skadeståndsansvar gentemot dess aktietecknare, åtminstone inte förbehållslöst. Den återkommande frågan är om det finns utrymme för ett skadeståndsansvar som ryms inom bolagets fria egna kapital i dagens rättsläge. Rättsfallet från 1935 ger tyvärr ingen vägledning till vilka avvägningar som HD gjorde för att komma fram till sitt domslut. Det är först i den efterföljande doktrinen som borgenärsintressets företrädare framför investerarskyddet angivits som den avgörande faktorn till HD:s domslut i 1935 års fall. Detta får enligt mig ses som det rådande synsättet tills det att HD eller lagstiftaren genom ny praxis eller lagstiftning markerar motsatsen. Men frågan om var gränsen för detta principiella företräde för borgenärsintresset går framstår för mig fortfarande som obesvarad.

Tidigare i uppsatsen har jag ställt mig frågan om vad som kan utläsas av Aktiebolagskommitténs yttrande om att ett aktiebolag inte kan bli *obegränsat* skadeståndsskyldigt mot sina aktieägare när skada är hänförlig till teckning av aktier.¹⁰³ Var det möjligen den förmedlande lösningen som avsågs i och med användandet av termen *obegränsat*? Den förmedlande lösningen begränsar skadeståndsansvaret till det fria egna kapitalet. Till skillnad från ett oinskränkt skadeståndsansvar som kan avfärdas med hänvisning till den praxis och doktrin som har förts fram i uppsatsen kan inte den förmedlande lösningen avfärdas lika lätt. Om grunden till 1935 års avgörande är borgenärsintressets företräde, borde då inte ett skadeståndsansvar som inte hotar borgenärsintresset, d.v.s kapitalskyddet som har redogjorts för tidigare i uppsatsen, ges giltighet?

De argument som har förts fram mot utrymmet för en förmedlande lösning i dagens rättsläge är i huvudsak tre.

1. Ett skadeståndsansvar begränsat till det fria egna kapitalet skulle frånga vad som annars gäller för aktiebolags skadeståndsansvar.¹⁰⁴ Någon sådan begränsning existerar inte i de fall aktiebolaget är skadeståndsansvarigt mot annan än dess aktietecknare och ska därför inte heller gälla vid skadeståndsansvar mot denne. Som svar på detta kan möjligen anföras att frånvaron av skadeståndsansvaret för aktiebolag gentemot dess aktietecknare i sig utgör ett undantag. Ett un-

¹⁰² Af Sandeberg, *Prospektansvaret*, s. 295.

¹⁰³ SOU 1997:22, s. 227.

¹⁰⁴ SOU 2001:1, s. 269.

dantag från de allmänna skadeståndsrättsliga principer vilka jag har redogjort för i tidigare kapitel. Ett rättssystem bör dock i största möjliga mån vara internt överensstämmande och vid fastställande av gällande rätt bör detta vara en utgångspunkt.¹⁰⁵ Ett undantag kan med andra ord inte rättfärdiga ett annat om utgångspunkten är att ett rättssystem inte bör innehålla interna motsägelser.

2. Ett skadeståndsansvar begränsat till det fria egna kapitalet skulle även medföra stora olägenheter avseende förutsebarheten för det skadeståndsansvariga bolaget. Risken finns för nya processer allteftersom bolaget upparbetar nytt fritt eget kapital. Detta medför olägenheter för både bolaget och dess borgenärer i och med de utdragna processer detta kan innebära.¹⁰⁶ Vidare skulle endast de aktieägare som investerat i ett kapitalstarkt bolag erbjudas ett reellt skydd.
3. Aktiebolagskommittén hänvisade till bestämmelserna om värdeöverföringar i 17 kap. ABL och att utbetalning endast kan ske till aktieägare enligt bestämmelser om vinstutdelning som hinder för en förmedlande lösning.¹⁰⁷ Att bestämmelserna i 17 kap. ABL skulle utgöra ett hinder för en utbetalning av skadestånd till bolagets aktietecknare ser jag med viss tveksamhet på. Som fastställts i föregående kapitel är ett av rekvisiten för att en utbetalning från bolaget ska träffas av värdeöverföringsbestämmelserna i 17 kap. att denna utbetalning inte är av rent affärsmässig karaktär. Något argument för att en utbetalning av ett skäligt belopp från bolagets förmögenhet till följd av ett skadeståndsansvar inte skulle vara av rent affärsmässig karaktär, oavsett om denna utbetalning sker till aktieägare eller annan, har jag inte funnit varken i kommitténs utredning eller övrig doktrin. Detta förutsätter dock att skadeståndsbeloppet som utgår till aktietecknaren är skäligt och därmed kan ses som affärsmässigt.

Min slutsats är att endast de två argumenten om motsägelser i lagstiftningen och om faran för ständigt uppblommande processer är hållbara argument mot en förmedlande lösning. Men vid fastställandet av rättsläget ser jag 1935 års fall och borgenärsintressets företrädare som en *principiell* ståndpunkt baserad på historiska rättspolitiska överväganden och därmed inte en ståndpunkt som är logiskt betingad. Dessa övervägande stämmer möjligen inte överens med dagens syn på aktiebolaget, det hör till en diskussion de lege ferenda. Då varken lagstiftaren eller HD har gett någon anledning till att denna principiella ståndpunkt om borgenärsintressets företrädare inte längre skulle gälla får den anses vara giltig även idag. Min slutsats är därför att ett skadeståndsansvar för bolaget gentemot dess aktietecknare är helt uteslutet, oavsett om bolagets aktiekapital påverkas eller ej.

¹⁰⁵ Dahlman, *Rätt och rättfärdigande*, s. 65 ff.

¹⁰⁶ SOU 2001:1, s. 269.

¹⁰⁷ SOU 2005:18, s. 58.

8 Emissionsgarantier

8.1 Inledning

Termen emissionsgarantier kan möjligen medföra viss begreppsförvirring då den inte ensamt används med den betydelse som ges i ämnet för denna uppsats.¹⁰⁸ I denna uppsats syftar termen till garantier i ett privat aktiebolags nyemissionsavtal. Aktiebolaget *eller* annan part syftar då till att garantera riktigheten av en rad utfästelser om bolagets tillstånd som återges i ett antal klausuler i avtalet. Med begreppet utrett kommer det här kapitlet att redogöra för användningen av emissionsgarantier och ge exempel på olika ersättningskonstruktioner för de givna garantierna.¹⁰⁹

Ett stort osäkerhetsmoment för aktietecknaren vid en nyemission i ett privat aktiebolag är i vilken utsträckning de finansiella redogörelserna från det emitterande aktiebolaget i samband med en nyemission är korrekta. Med målet att säkra kapitalanskaffningen för aktiebolaget finns det från bolagets sida ett behov av att minska detta osäkerhetsmoment för aktietecknaren. En av lösningarna på problematiken är att en garantikatalog intas i nyemissionsavtalet.

Garantikatalog avser omständigheter som på ett anmärkningsvärt sätt kan påverka förutsättningarna för bolaget och därmed aktietecknarens förväntade avkastning på sin investering. Några exempel på garantier som avses är:

- **Lagenlighet**
Aktiebolaget är organiserat i enlighet med svensk lag och enligt de krav som finns för bolagets aktuella verksamhet.
- **Aktier och aktiekapital**
Redogörelse för existerande antal aktier och aktiekapital samt att de uppgivna aktieägarna även är de reella ägarna av de angivna aktierna. Även en garanti att några okända optioner eller konvertibler inte är utställda.
- **Räkenskapsgaranti**
Årsredovisningarna är upprättade i enlighet med tillämpliga standarder och lagar och ger en rättvisande bild av bolaget.
- **Skatter**
Syftet är att garantera att verksamheten ur ett skatteperspektiv har skötts korrekt.
- **Immateriella rättigheter**
En garanti att bolaget innehar de immateriella rättigheter som är nödvändiga för att bedriva den aktuella verksamheten samt att dessa är

¹⁰⁸ En annan användning av termen är att en utomstående part garanterar att en nyemission i ett specifikt aktiebolag ska bli fulltecknad. Något som kan vara av stor vikt i ett publikt bolag med hänsyn till konsekvenserna för aktiekursen om så inte skulle bli fallet.

¹⁰⁹ De exempel på ersättningskonstruktioner som återges i kapitlet utgörs av konstruktioner som återfinns i verkliga existerande avtal, vilka Setterwalls Advokatbyrå i Malmö hjälpsamt bidragit med.

giltiga och inte gör några intrång i andra rättighetsinnehavares rättigheter.

- **Joint ventures**

En redogörelse för eventuella engagemang i joint ventures eller liknande.

- **Väsentliga avtal**

Garanti att de avtal som är väsentliga för bolagets verksamhet är giltiga och att bolaget respektive motparterna uppfyllt sina åtaganden enligt avtalen och de däri i stadgade villkoren är genomdrivbara.

- **Anställda**

Att redogörelsen för bolagets anställda och deras respektive anställningsavtal är fullständig och korrekt. Även garantier kring företags nyckelpersoner är vanliga, så som att ingen av dessa har lämnat in en avskedsansökan eller avser att göra så inom en nära framtid.

Den som är bekant med företagsöverlåtelser kan observera att de garantier som är aktuella i ämnet för uppsatsen i stort är desamma som de i ett förvärvsavtal. De två avtalen har i denna del mycket gemensamt. Syftet för garantierna är att allokera risken för eventuella fel till den part, det emitterande aktiebolaget, som har den största möjligheten att påverka risken, d.v.s. känna till felet.¹¹⁰ I båda fallen är garantierna vanligen föremål för intensiva förhandlingar.¹¹¹

8.2 Två skilda intressen

Anledningen till att garantierna i emissionsavtalet är en av de viktigaste punkterna för förhandling är att vad som utgör emittenten och aktietecknarens vilja ofta tydligt skiljer sig åt. Emittenten vill begränsa sitt ansvar och aktietecknaren av förklarliga skäl utöka detsamma. Emittenten söker ofta begränsa sitt ansvar till att endast omfatta det som emitterande aktiebolag kan anses ha känt till vid emissionstillfället. Definitionen av denna vetskap definieras därför i emissionsavtalet till en preciserad del av emitterande aktiebolags organs vetskap. På samma sätt begränsas även vad aktietecknaren kan göra gällande som skada till vad denne inte känt till vid emissionstillfället.¹¹²

Från det emitterande bolagets sida används ofta väsentlighetströsklar. Med väsentlighetströsklar avses att en skada måste minst motsvara ett visst belopp för att anses ersättningsgill och att varje individuell skada som överstiger tröskelvärdet tillsammans överstiger en viss nivå. Vidare specificeras under vilken period aktietecknaren kan göra gällande en garantibrist samt att detta måste göras i nära anslutning till att aktietecknaren blivit medveten om den eventuella garantibristen.¹¹³

¹¹⁰ Svernlöv, *Förvärvsavtalet och dess garantier*, Balans nr 5 2004 s. 14.

¹¹¹ För en redogörelse av garantiernas roll i förvärvsavtal med många lärdomar även för emissionsavtalet se: Svernlövs artikelserie *Företagsförvärvsskolan, Förvärvsavtalet och dess garantier*, Balans nr 5 2004 s. 12.

¹¹² Jfr. Sevenius, *Företagsförvärv*, s. 303 ff.

¹¹³ Jfr. Forssman, *Företagsöverlåtelser*, s. 113 ff.

8.3 Giltighetsproblematiken

Trots stora likheter i användandet av garantier i företagsförvärsavtal och emissionsavtal för privata aktiebolag finns det en avgörande skillnad. I fallet med företagsförvärsavtal är KöpL tillämplig och giltigheten av givna garantier är ett relativt okontroversiellt ämne då de har samma verkan som avtalsvillkor i allmänhet.¹¹⁴ I fallet med garantier givna i emissionsavtal är företeelsen något mer problematisk. Detta mot bakgrund av föregående diskussion om aktiebolags skadeståndsansvar gentemot dess aktietecknare.

Utgångspunkten för problematiken tydliggörs i Nereps tes:

*Skadeståndsskyldigheten kan inte substitueras av en ersättnings-skyldighet av i princip samma rättsliga innebörd.*¹¹⁵

Nerep menar att ett garantiansvar för emitterande aktiebolag är en ersättningskonstruktion med samma rättsliga innebörd som ett skadeståndsansvar för bolaget mot dess aktietecknare för omständigheter hänförliga till aktieteckningen. Ogiltigheten av ett sådant skadeståndsansvar får konsekvensen att även emissionsgarantiens giltighet med det emitterande aktiebolaget som ansvarigt vid en garantibrist faller. Detta är en slutsats som även den andre författaren, Westin, som har behandlat ämnet är enig med Nerep om.¹¹⁶ Westin menar att ett aktiebolag har som följd av 1935 års fall ett mycket begränsat ansvar för vad denne benämner som värdefel i emitterade aktier. Detta får till följd att ett bolag inte kan ge några garantier för de emitterade aktiernas värde.

8.4 Tre praktiska exempel

Oavsett en garantis giltighet kvarstår problematiken för både emitterande aktiebolag och aktietecknare att fördela risken i samband med en aktieteckning till den part som har störst möjlighet att påverka den. Det kvarstående riskfördelningsbehovet har gett upphov till olika ersättningskonstruktioner i nyemissionsavtalets garantikatalog, av vilka tre kommer återges nedan.¹¹⁷

8.4.1 Det emitterande bolaget som garant

I de situationer när tecknaren kräver kontant ersättning vid eventuell garantibrist är det en stor säkerhet för denne om det emitterande bolagets tillgångar kan tas i anspråk av den skadelidande aktietecknaren. Motivet till att vilja använda det emitterande aktiebolaget som garant är att ingen av de be-

¹¹⁴ Sevenius, *Företagsförvärv*, s. 304.

¹¹⁵ Nerep, *Aktiebolagsrättslig analys*, s. 195.

¹¹⁶ Westin, *Bolagsrätt och avtalsfrihet – några tankar om två "kolliderande" rättsområden*, *Ny juridik* 2:11, s. 33.

¹¹⁷ De exempel på ersättningskonstruktioner som återges i kapitlet utgörs av konstruktioner som återfinns i verkliga existerande avtal, vilka Setterwalls Advokatbyrå i Malmö hjälpsamt bidragit med.

fintliga aktieägarna är villiga att agera garantier alternativt inte är tillräckligt kapitalstarka för att kunna täcka en eventuell garantibrist. Det ska framhållas att det i princip endast är utländska investerare som kräver denna typ av ersättningsansvar från bolaget. Anledning till detta är erfarenheter av ett sådant ersättningsansvar från sina respektive jurisdiktioner. I den mån konstruktionen med aktiebolaget som garant förekommer på den svenska marknaden förses dock garantierna som huvudregel med kvalificeringen att garantierna endast ställs och endast får återopas såvitt det är tillåtet enligt svensk rätt.¹¹⁸

De emissionsavtal vilka stadgar att det emitterande aktiebolaget kontant ska ersätta aktietecknare vid garantibrist utgör ett typexempel på en ersättningskonstruktion som träffas av Nereps tes och Westins slutsats om bolagets ansvar för värdefel i emitterade aktier. Inte heller en begränsning av ersättningsansvaret, en förmedlande lösning, i denna situation leder till någon annan bedömning som följd av mitt resonemang om ett uteslutet skadeståndsansvar oavsett begränsningar till fritt eget kapital.¹¹⁹

Användandet av ersättningskonstruktioner med det emitterande aktiebolaget som ersättningsansvarigt existerar i nyemissionsavtal trots den beskrivna problematiken. Min egen slutsats är att sådana ersättningskonstruktioner utan undantag är ogiltiga. Rättsläget betecknas dock, som nämnts tidigare, som oklart av b.l.a. Aktiebolagskommittén gällande aktiebolags skadeståndsansvar gentemot dess aktietecknare, vilket onekligen öppnar upp för en annan bedömning än min egen. De parter som ingår ett avtal med den aktuella ersättningskonstruktionen bör dock vara medvetna om den bakomliggande problematiken som beskrivits i denna uppsats.

8.4.2 Rätten att teckna ytterligare aktier

I de fall aktieägarna i bolaget är villiga att agera garantier i en nyemission men inte är tillräckligt kapitalstarka för att, eller av annan grund inte är beredda att acceptera, ett kontant ersättningsansvar kan skadelidande aktietecknare ersättas med rätten att teckna ytterligare aktier i bolaget, s.k. kompensationsaktier, till ett rabatterat pris. Aktieägarna agerar i detta fall till viss mån garantier såtillvida att vid en garantibrist och efterföljande emittering av kompensationsaktier får de se värdet på sina egna aktier minska, en utspädningseffekt.¹²⁰ Detta är en av de använda ersättningskonstruktionerna för att undgå den giltighetsproblematik som beskrivits tidigare. En rätt för en skadelidande aktietecknare att teckna ytterligare aktier till den ursprungliga teckningskursen kan inte ses som en kompensation för liden skada. Priset för aktierna, avsedda att kompensera aktietecknaren för skadan, är därför betydligt lägre än det för de aktier tecknade vid den ursprungliga nyemissionen. En lösning är att sätta teckningskursen på kompensationsaktierna till kvotvärdet och därmed i de flesta situationer uppnå avsedd rabatt på den ur-

¹¹⁸ Ola Grahn, Delägare och Advokat vid Setterwalls Advokatbyrå i Malmö, 2012, Löpande samtal under uppsatspraktik HT 12.

¹¹⁹ Se kapitel 7.7.

¹²⁰ Ola Grahn, Delägare och Advokat vid Setterwalls Advokatbyrå i Malmö, 2012, Löpande samtal under uppsatspraktik HT 12.

sprungliga teckningskursen. En teckningskurs lägre än kvotvärdet är som fastslagits i tidigare kapitel inte tillåten. Avsikten är att antalet kompensationsaktier som emitteras till kvotvärde ska bestämmas så att emissionen av ersättningsaktierna medför att aktietecknaren får ett sådant totalt antal aktier som aktietecknaren skulle ha erhållit för det totala ursprungliga teckningsbeloppet om teckningskursen i den ursprungliga emissionen bestämts med vetskap om de omständigheter som föranlett garantibristen. I vissa fall kräver aktietecknaren att möjligheten att erhålla kompensationsaktier säkerställs redan vid den ursprungliga emissionen genom att aktietecknaren vid denna tidpunkt erhåller teckningsoptioner som berättigar till teckning av aktier till kvotvärdet. I nyemissionsavtalet åtar sig sedan aktietecknaren i förhållande till övriga aktieägare att endast utnyttja teckningsoptionerna om det fastställs att ett garantibrott är för handen.¹²¹

Värt att påpeka är att vid användandet av ersättningskonstruktioner som denna är en förutsättning att övriga aktieägare vid tecknandet av emissionsavtalet godkänner emitterandet av ytterligare aktier till kvotvärdet vid ett eventuellt garantibrott.

Den aktuella ersättningskonstruktionen har en likhet med det behandlade skadeståndsansvaret i det att parterna är desamma, emitterande aktiebolag och aktietecknare. Men detta faktum kan inte ensamt få till följd att konstruktionen är att likställa med ett skadeståndsansvar. Den avgörande skillnaden är att någon utbetalning ur bolagets förmögenhet inte sker vid en garantibrist. Att en skadelidande aktietecknare tecknar s.k. kompensationsaktier stärker tvärtom bolagets aktiekapital i och med den tillförda betalningen för kompensationsaktierna. Detta oavsett om teckningskursen för kompensationsaktierna sker till kvotvärdet eller högre. Borgenärsskyddets principiella företräde är därmed ohotat vid denna ersättningskonstruktion. En ersättningskonstruktion med rätten för skadelidande aktietecknare att teckna ytterligare aktier som ersättningsmekanism är sålunda giltig i ljuset av skadeståndsansvaret för aktiebolag gentemot dess aktietecknare. Att en sådan garantikonstruktion som den nu aktuella kräver övriga aktieägares medgivande får anses som självklart men faller även utanför avgränsningen för denna uppsats.

8.4.3 Aktieägare som garant

Skilt från frågan om aktiebolagets ersättningsansvar finns en använd ersättningskonstruktion med ett ersättningsansvar för aktieägarna i bolaget. I de fall ägarna till det emitterande aktiebolaget är tillräckligt kapitalstarka för att kunna täcka en eventuell garantibrist kan dessa agera ersättningsansvariga. Det förekommer då att en uppdelning av ersättningsansvaret sker mellan var och en av de vid emissionstillfället existerande aktieägarna i proportion till deras aktieinnehav i det emitterande bolaget. Utöver ett kontant ersättningsansvar förekommer även att de existerande aktieägarna får rätt, och skyldig-

¹²¹ Ola Grahn, Delägare och Advokat vid Setterwalls Advokatbyrå i Malmö, 2012, Löpande samtal under uppsatspraktik HT 12.

het, att ersätta garantibrott genom överlåtelse av befintliga aktier. Att aktieägarna agerar som ersättningsansvariga förekommer främst när aktieägarna är starkt engagerade i bolaget, t.ex. grundare som har mycket god insyn i bolaget samt är mycket angelägna om en lyckad kapitalanskaffning. Denna lösning träffar dessutom endast de aktieägare som är villiga att agera garantier. Risken att bli personligt ersättningsansvarig vid en eventuell garantibrist skapar även ett starkt incitament för de garanterande aktieägarna att agera för att garantiklausulerna är korrekta och att någon garantibrist inte uppkommer.¹²²

Denna lösning är möjligen inte den mest fördelaktiga för de garanterande aktieägarna. För att uppnå en fullvärdig kompensation till skadelidande aktieägare måste detta ske genom en kontant ersättning från garanten.¹²³ Inte heller ur den skadelidande aktietecknarens perspektiv är detta en lösning utan nackdelar. Den egentliga ersättningen vid en garantibrist blir i realiteten, som nämnts ovan, starkt begränsad av garanternas ekonomiska styrka.

8.5 Sammanfattande slutsatser om ersättningsansvaret vid brott mot garantier

Tidigare i uppsatsen utreddes skadeståndsansvaret för ett aktiebolag gentemot dess aktietecknare vid aktieteckning. Min slutsats efter denna utredning var att den principiella ståndpunkten om borgenärsintressets företräde fick följden att ett sådant skadeståndsansvar är uteslutet. Möjligheten till en förmedlande lösning, med ett skadeståndsansvar begränsat till aktiebolagets fria egna kapital, utreddes också. Min slutsats var även därefter densamma, att ett sådant skadeståndsansvar är uteslutet, oavsett olika begränsningar.

Med frågan om skadeståndsansvar utredd återstår den avslutande frågan om vilken följd detta får för giltigheten av emissionsgarantier. Nerep och Westin menar att som följd av att ett aktiebolag inte kan bli skadeståndsskyldigt gentemot sina aktietecknare kan inte heller ett aktiebolag bli ersättningsskyldigt på grund av emissionsgarantier.¹²⁴ Författarnas slutsats blir att eftersom de två ersättningsskyldigheterna, skadeståndsansvar och ersättningsansvar för emissionsgarantier, är konstruktioner med samma rättsliga innebörd saknar de båda giltighet. I detta är jag av samma åsikt, vilket jag baserar på att de två ersättningsskyldigheterna inte endast avser samma parter utan även samma företeelse (aktieteckning) och avser utbetalning ur bolagets kapital till aktietecknare. Alternativet hade varit att ge rättslig giltighet till att i ett nyemissionsavtal ge ett ersättningsansvar för det emitterande aktiebolaget och då erbjuda en möjlighet att kringgå frånvaron av ett

¹²² Ola Grahn, Delägare och Advokat vid Setterwalls Advokatbyrå i Malmö, 2012, Löpande samtal under uppsatspraktik HT 12.

¹²³ Nerep, *Aktiebolagsrättslig analys*, s. 195. Westin, *Bolagsrätt och avtalsfrihet – några tankar om två "kolliderande" rättsområden*, Ny juridik, 2:11 s. 14.

¹²⁴ Nerep, *Aktiebolagsrättslig analys*, s. 195. Westin, *Bolagsrätt och avtalsfrihet – några tankar om två "kolliderande" rättsområden*, Ny juridik, 2:11 s. 14.

skadeståndsansvar för i princip samma situation. Slutsatsen är att detta inte ska vara fallet.

Att ett aktiebolag inte kan hållas ersättningsansvarigt för garantibrister i ett nyemissionsavtal utesluter dock inte möjligheten för ersättning till aktietecknaren. I det tidigare avsnittet har beskrivits två ersättningskonstruktioner som bl.a. på grund av skillnaden i parter och frånvaron av utbetalning ur bolagets kapital erbjuder en ersättning till aktietecknaren vilken inte träffas av det ogiltiga skadeståndsansvaret. De två exemplen som givits i uppsatsen är att ersättning sker med kompensationsaktier eller att annan aktieägare agerar direkt ersättningsansvarig. De två lösningarna erbjuder förvisso inte den relativt säkra tillgången till kontant ersättning som om bolagets kapital hade kunnat ianspråktagas. Min slutsats är att de två presenterade lösningarna trots detta erbjuder en god möjlighet att överföra risken i en nyemission från aktietecknaren till de personer som är aktieägare sedan tidigare, vilka ofta har en nära relation till bolaget och därmed en möjlighet att påverka risken.

9 Några tankar de lege ferenda

Inställningen till ett aktiebolags skadeståndsansvar gentemot dess aktietecknare vilar, som redogjorts för i tidigare kapitel, på praxis och doktrin från mellankrigstiden, praxis som bygger på den tidens syn på aktiebolaget. Mot bakgrund av detta är det av intresse att undersöka i vilken mån denna praxis och doktrin även återspeglar den syn på aktiebolaget som råder idag, mer än två tredjedelar av ett århundrade senare. Bör lagstiftaren eller HD i sitt framtida arbete välja en annan väg än den i 1935 års fall och därmed bryta borgenärsintressets, enligt mig, oinskränkta företräde framför investerarskyddet?

Min mening är att riskkapitalinvesteringar är en nödvändighet för tillväxten i näringslivet. Inte endast den som är stadd vid kassa ska erbjudas möjligheten att utveckla ett företag kring en innovation vilken kräver kapital. Jag ställer mig därför frågande till om det är rimligt att aktietecknare vilka varit föremål för ett otvivelaktigt beteende från aktiebolagets sida (aktiebolagets ställföreträdare) inte ska erkännas ersättning för sin skada. Ett organansvar åläggs bolaget i andra situationer då bolagets ställföreträdare vållat skada. Tillitsteorin bör även den vara tillämplig i förhållandet mellan aktietecknare och aktiebolag. En aktietecknare bör kunna förvänta sig att den information om bolagets förhållanden som återges i samband med en nyemission i huvudsak är korrekt. Något strikt ansvar för det emitterande aktiebolaget är å andra sidan inte heller önskvärt.

Att upprätthålla förtroendet på riskkapitalmarknaden och därmed underlätta bolagens kapitalanskaffning gagnar samhällets tillväxtintresse. I upprätthållandet av detta förtroende kan ett skadeståndsansvar spela en viktig, inte minst preventiv, roll. Men det är även, som framgått i kapitel ovan, en fråga om konsekvens i rättssystemet.

Asymmetrin i rättsförhållandet mellan aktietecknare och aktiebolag i en nyemission har även uppmärksammats av regeringen på senare tid. År 2004 tillsattes den utredning som överlämnade sitt slutbetänkande ett år senare.¹²⁵ Viktigt att påpeka är att utredningen endast utreder skadeståndansvaret för publika aktiebolag gentemot dess aktietecknare. Denna avgränsning görs genom att utredningen endast behandlar de situationer som aktualiserar en prospektskyldighet. Publika bolag måste enligt 2 kap. 1 § LHF, med vissa undantag, upprätta ett prospekt då bolaget erbjuder överlåtbara värdepapper, t.ex. aktier, till allmänheten eller låter uppta sådana värdepapper till handel på en reglerad marknad. Det är ansvaret för detta prospekt som benämns prospektansvaret. Utredningen slår fast att den typ av skada som skulle uppkomma i en sådan situation är en ren förmögenhetsskada för vilken ett culpaansvar ska kunna utkrävas av det emitterande aktiebolaget. Värt att uppmärksamma, mot bakgrund av diskussionen om en förmedlande lösning, är att kommittén inte avser att begränsa sådana skadeståndsutbetalningar till det fria egna kapitalet.¹²⁶ Bakgrunden till detta är risken för processer allt-

¹²⁵ SOU 2005:18.

¹²⁶ SOU 2005:18, s 97 ff.

eftersom bolaget upparbetar ett fritt eget kapital. Avseende begränsningar för kretsen av skadelidande ska endast de som tecknat de emitterade aktierna av bolaget kunna aktualisera ett skadeståndsansvar. Detta innebär att varken aktieägare som förvärvat aktier på andrahandsmarknaden eller annan som avstått från att förvärva eller teckna aktier på grund av informationen i prospektet ska räknas till de skadelidande.¹²⁷

Jag ser utredningen ovan som ett tecken på att 1935 års fall inte längre motsvarar dagens syn på aktiebolaget och avvägningen mellan borgenärsintresset och investerarskyddet, istället ges investerarskyddet en mer framskjuten position. Utredningen har förvisso inte föranlett någon ny lagstiftning på området trots de drygt sju år som gått sedan den publicerades. Slutsatserna i utredning stämmer dock i stora drag överens med den diskussion som förts i doktrinen, vilket får ses som att en tydlig förändring av inställningen i ämnet har skett sedan år 1935.¹²⁸ Publika aktiebolags nyemissioner omgärdas av ett större samhällsintresse än det för privata aktiebolag i och med att det riktar sig till en större del av allmänheten. Jag ser dock ingen anledning att endast publika aktiebolag ska åläggas ett skadeståndsansvar. Förslagsvis utarbetas motsvarande regler som föreslås för publika aktiebolag i utredningen även för privata aktiebolags emissioner.

¹²⁷ SOU 2005:18, s. 97 ff.

¹²⁸ Se bl.a. Af Sandeberg, *Prospektansvaret*, s. 455. Nerep, *Aktiebolagsrättslig analys*. s. 176 ff. Sevenius & Örtengren, *Börsrätt*, s. 221. Karlström, *Kan svikligen förledd aktietecknare göra gällande ogiltighet och skadestånd mot bolaget?*, JT nr 2 2005/06 s. 489. Westin, *Bolagsrätt och avtalsfrihet – några tankar om två "kolliderande" rättsområden*, Ny juridik 2:11, s. 33. Carl-Johan Deuschl, *Bolagets ansvar vid fel eller brist i prospekt*, JT nr 2 1999/00 s. 296.

Käll- och litteraturförteckning

Offentligt tryck

SOU 2005:18 Prospektansvar.

SOU 2001:1 Ny aktiebolagslag.

SOU 1997:22 Aktiebolagets kapital.

Lagrådsremiss: Ny aktiebolagslag, den 6 maj 2004.

Prop. 1975:103 Förslag till ny aktiebolagslag.

Prop. 1972:5 Skadeståndslag.

Litteratur

Adlercreutz, A. & Gorton, L. *Avtalsrätt. I. 13.*, [rev.] uppl. Lund: Juristförlaget, 2011.

Adlercreutz, A. & Gorton, L. *Avtalsrätt. II. 6.*, [rev.] uppl. Lund: Juristförlaget, 2010.

Bengtsson, B. *Karnov online*, Skadeståndslag (1972:207), 2 kap. 2 §, lagkommentar not 8, Uppdaterad 1 juli 2012.

Bengtsson, B. *Karnov online*, Skadeståndslag (1972:207), 3 kap. 1 §, lagkommentar not 33, Uppdaterad 1 juli 2012.

Danielsson, E. *Aktiekapitalet: studier över aktiekapitalets kapitalkonstruktion enligt svensk rätt*. Lund: Gleerup, 1952.

Dahlman, C. *Rätt och rättfärdigande: en tematisk introduktion i allmän rättslära*. 2. uppl. Lund: Studentlitteratur, 2010.

Deuschl, C-J. *Bolagets ansvar vid fel eller brist i prospekt*. JT Nr 2 1999/00.

Dotevall, R. *Bolagsledningens skadeståndsansvar*. 2., [omarb.] uppl. Stockholm: Norstedts juridik, 2008.

Forssman, M. *Företagsöverlåtelser: en introduktion till den legala processen*. 1. uppl. Stockholm: Norstedts juridik, 2011.

Fredenberg, G. *Skyddsbehövande bolagsborgenärer*. SvJT 1938.

Hellner, J. & Radetzki, M. *Skadeståndsrätt*. 8., [rev.] uppl. Stockholm: Norstedts juridik, 2010.

Karlgren, H. *Några aktierättsliga anteckningar i anledning av ett par rättsfall*. SvJT 1938.

Karlgren, H. *Om stiftelseurkund och aktieteckning vid bildande av aktiebolag enligt svensk rätt*. Lund: Gleerup, 1930.

Karlgren, H. *Skyddsbehövande bolagsborgenärer*. SvJT 1938.

Karlström, H. *Kan svikligen förledd aktietecknare göra gällande ogiltighet och skadestånd mot bolaget?*. JT nr 2 2005/06.

Kleineman, J. *Ren förmögenhetskada - den fortsatta rättsutvecklingen*. Festskrift till Gertrud Lennander, 2010.

Kleineman, J. *Studier i kontrakts- och skadeståndsrätt*. Stockholm: Jure, 2011.

Lüning, W. *Prospektansvaret: en probleminventering*. Stockholm: B & B företagsjuridik, 2003.

Munukka, J. *Karnov online*, Köplag (1990:931), 1 §, lagkommentar not 1, Uppdaterad 1 juli 2010.

Nerep, E. *Aktiebolagsrättslig analys: ett tvärsnitt av nyckelfrågor*. Stockholm: Mercurius, 2003.

Persson, I. *Karnov online*, Lag (1915:218) om avtal och andra rättshandlingar på förmögenhetsrättens område, 3 kap., lagkommentar not 41, Uppdaterad 1 juli 2012.

Ramberg, C. *Upplyningsplikt vid ingående av avtal*. Stockholm: Juristförl, 1993.

Rodhe, K. & Skog, R. *Rodhes aktiebolagsrätt*. 23., [rev.] uppl. Stockholm: Norstedts juridik, 2011.

Sacklén, M. *Om skyddet för aktiebolagets borgenärer*. SvJT nr 2 1994.

Samuelsson, P. *Information och ansvar: om börsbolagens ansvar för bristfällig informationsgivning på aktiemarknaden = Information and remed*. Stockholm: Norstedt, 1991.

Samuelsson, P. *Karnov online*, Aktiebolagslag (2005:551), 2 kap. 14, lagkommentar not 88, Uppdaterad 1 juli 2012.

Samuelsson, P. *Karnov online*, Aktiebolagslag (2005:551), 17 kap. 1 §, lagkommentar not 1107, Uppdaterad 1 juli 2012.

Samuelsson, P. *Karnov online*, Aktiebolagslag (2005:551), 29 kap., lagkommentar not 1800, Uppdaterad 1 juli 2012.

Sandeberg, C. *Aktiebolagsrätten*. 2. uppl. Lund: Studentlitteratur, 2007.

Af Sandeberg, C. & Sevenius, R. *Börsrätt*. 2. uppl. Lund: Studentlitteratur, 2008.

Af Sandeberg, C. *Från Krueger till af Sandeberg - prospektansvaret i svensk rätt under 1900-talet*. JT Jubileumshäfte 2007.

Af Sandeberg, C. *Prospektansvaret: caveat emptor eller caveat venditor?*. Stockholm: Iustus, 2001.

Sandström, T. *Svensk aktiebolagsrätt*. 2. uppl. Stockholm: Norstedts juridik, 2007.

Sevenius, R. *Företagsförvärv: en introduktion*. 2., [rev.] uppl. Lund: Studentlitteratur, 2011.

Sevenius, R. & Örtengren, T. *Börsrätt*. 3. uppl. Lund: Studentlitteratur, 2012.

Svernlöv, C. *Förvärvsavtalet och dess garantier*, Balans nr 5 2004.

Westin, G. *Bolagsrätt och avtalsfrihet – några tankar om två "kolliderande" rättsområden*, Ny juridik 2:11.

Rättsfallsförteckning

NJA 2001 s. 878

NJA 1998 s. 520

NJA 1996 s. 700

NJA 1987 s. 692

NJA 1976 s. 341

NJA 1935 s. 270

NJA 1918 s. 398

HovR T 2763–07.

RH 1984:28