



JURIDISKA FAKULTETEN
vid Lunds universitet

Gustav Fäldt

Emissionsgarantier

I gränlandet mellan aktiebolagsrätt och avtalsrätt

LAGF03 Rättsvetenskaplig uppsats

Kandidatuppsats på juristprogrammet
15 högskolepoäng

Handledare: Jesper Blomberg

Termin: VT16

Innehållsförteckning

SUMMARY	1
SAMMANFATTNING	2
FÖRKORTNINGAR OCH BEGREPP	3
1 INLEDNING	4
1.1 BAKGRUND	4
1.2 SYFTE, FRÅGESTÄLLNINGAR OCH AVGRÄNSNINGAR	5
1.3 METOD	5
1.4 MATERIAL OCH FORSKNINGSLÄGE	6
1.5 DISPOSITION	7
2 ALLMÄNNA UTGÅNGSPUNKTER	9
2.1 AKTIEBOLAGET OCH DESS KAPITALBEHOV	9
2.2 AKTIETECKNINGEN SOM RÄTTSHANDLING	9
2.3 KORT OM ANDRA FORMKRAV	10
2.4 ALLMÄNT OM EMISSIONSGARANTIER	11
3 FORMKRAVET I ABL OCH UTFÄSTELSER ATT TECKNA AKTIER	15
3.1 FORMKRAVETS TILLKOMST OCH NJA 1918 s. 394	15
3.2 ETT "FÖRHÄRSKANDE" MOTIV	16
3.3 FRÅN NIAL TILL ABL 2005	16
3.4 MODERN DOKTRIN	17
3.5 RÄTTSLÄGET INNAN HÖGSTA DOMSTOLENS DOM T3313-14	19
4 HÖGSTA DOMSTOLENS DOM T3313-14	21
4.1 BAKGRUND	21
4.2 HÖGSTA DOMSTOLENS RESONEMANG	21
4.3 KOMMENTARER I DOKTRIN	23
5 ANALYS OCH SLUTSATS	25
5.1 UTGÅNGSPUNKTER	25
5.2 ÄR REGLERINGEN AV EMISSIONSGARANTIER ÄNDAMÅLSENLIG?	25
5.2.1 FORMKRAVETS ÄNDAMÅL	25
5.2.2 BETYDELSEN AV EMISSIONSGARANTIER	26
5.2.3 AVVÄGNINGEN MELLAN FORMKRAVETS ÄNDAMÅL OCH BETYDELSEN AV EMISSIONSGARANTIER	26
5.3 SLUTSATS	29
5.4 EN KORT FRAMÅTBlick	30
KÄLL- OCH LITTERATURFÖRTECKNING	32
RÄTTSFALLSFÖRTECKNING	35
HÖGSTA DOMSTOLENS AVGÖRANDE	35

Summary

In connection to new share issues it is common that the issuer finds a guarantor, which is willing to secure the new issue. In exchange for a payment, either in cash or in shares, the guarantor commits to subscribe a certain amount of shares, provided that others are not subscribing all shares. Considered that the subscription is a regulated act of law with forms prescribed by law, and not subject to the freedom of contract, it has long been doubtful whether the agreement is legally binding.

The essay intends to define how a guarantee of this kind is regulated in Swedish law, in light of the formal requirement for share subscription. The research is being done from a perspective of law and economics, trying to answer if the regulation effectively maintains the purpose behind it. The conflict of interest is mainly between the protection of the purpose behind the formal requirement for share subscription, and the companies and their need of funding.

In March 2016 the Supreme Court of Sweden delivered a judgement concerning the legal effects of this certain kind of guarantee. The guarantee is legally binding and breaking it will, under certain conditions, cause contractual liability. The Supreme Court stated that the tort normally would be the same amount of money as for which the guarantor pledged to subscribe shares. The guarantor therefore, according to the judgement, gets significant incentive to instead keep its promise.

The regulation takes into account the purpose behind the forms prescribed by law. At the same time, the companies' need of funding is being effectively satisfied. The result of this thesis is therefore that the conflict of interest is being balanced successfully.

Sammanfattning

I samband med nyemissioner är det vanligt att det emitterande bolaget hittar en garant för att garantera den stundande nyemissionen. I utbyte mot betalning förbinder sig garanten att teckna ett visst antal aktier, under förutsättning att dessa blir över i nyemissionen. En garanterad nyemission har ett starkt reklamvärde samt säkrar kapitalinflöde och emissionsgarantier är därför vanligt förekommande i det svenska affärlivet. Mot bakgrund av att aktieteckningen är en formbunden rättshandling har det dock länge varit oklart huruvida en utfästelse om aktieteckning är bindande; inte minst mot bakgrund av NJA 1918 s. 394, där ett löfte om aktieteckning inte ansågs bindande.

I uppsatsen undersöks dagens reglering av emissionsgarantiens rättsverklningar, i ljuset av ändamålen bakom formkravet för aktieteckning. Framställningens perspektiv är rättsekonomiskt och ämnar utreda huruvida avvägningen mellan aktiebolagets behov av kapital och syftet med formkravet görs på ett ändamålsenligt sätt.

Högsta domstolens dom från mars 2016, T3313-14, bringade i stor utsträckning klarhet i det osäkra rättsläget. HD fastslår att emissionsgarantiavtal är obligationsrättsligt bindande och att avtalsbrott kan vara skadeståndsgrundande. Skadeståndet ska enligt HD normalt uppgå till den summa som garanten utfäst sig att teckna aktier för.

Följaktligen skapas övervägande incitament för garanten att uppfylla sitt löfte om aktieteckning, istället för att bli skadeståndsskyldig och inte erhålla aktier. Högsta domstolen värnar om avtalsfriheten och aktiebolagets behov av kapital värderas högt. Samtidigt lyckas domstolen framgångsrikt upprätthålla de ändamål som motiverar ett formkrav för aktieteckning.

Förkortningar och begrepp

ABL 1895	1895 års aktiebolagslag
ABL 1910	1910 års aktiebolagslag
ABL 1944	Aktiebolagslag (1944:705)
ABL 1975	Aktiebolagslag (1975:1385)
ABL 2005	Aktiebolagslag (2005:551)
AMN	Aktiemarknadsnämnden
AvtL	Lag (1915:218) om avtal och andra rättshandlingar på förmögenhetsrättens område
BRL	Bostadsrättslag (1991:614)
FI	Finansinspektionen
HD	Högsta domstolen
JB	Jordabalk (1970:994)
JT	Juridisk Tidskrift vid Stockholms Universitet
LVM	Lag (2007:528) om värdepappersmarknaden
NJA	Nytt juridiskt arkiv
Prop.	Regeringens proposition
SOU	Statens offentliga utredningar
SvJT	Svensk Juristtidning
TfR	Tidskrift för Rettsvitenskap

Några centrala begrepp

Emittent avser bolaget som ger ut nya aktier i en nyemission.

Garant avser den aktör som ställer ut en garanti om att teckna eventuellt överblivna aktier i en stundande nyemission.

Emissionsgaranti avser garantens åtagande gentemot emittenten.

1 Inledning

1.1 Bakgrund

En förutsättning för ett dynamiskt affärsliv är att företag ges möjlighet att anskaffa kapital. Genom nyemission erhåller aktiebolaget kapital i utbyte mot nytgivna aktier. Att en nyemission blir fulltecknad är givetvis av stor vikt inte bara för bolaget ur kapitalsynpunkt, utan också för aktieägare och borgenärer med ekonomiska intressen kopplade till företagets verksamhet.¹

En vanlig metod för att säkra att nyemissionen fulltecknas är att en aktör träder in och garanterar den. Emissionsgaranten förbinder sig att teckna aktier som eventuellt blir över i nyemissionen. I utbyte mot risken som teckning av aktier innebär, erhåller garanten betalning. Emissionsgarantin kan bäst beskrivas som en utfästelse att i framtiden teckna aktier.²

I 13 kap. 13 § ABL 2005 stadgas krav på hur teckning av aktier i en nyemission ska gå till. Ett löfte att teckna aktier i form av en emissionsgaranti uppfyller inte formkravet som gäller för aktieteckning och är därför problematiskt ur ett rättsligt perspektiv.³ NJA 1918 s. 394 var under nästan 100 år det enda rättsfall där Högsta domstolen hade tagit ställning till rättsverkningarna av ett löfte om aktieteckning. Sedan dess har det diskuterats flitigt i doktrin huruvida ett sådant löfte är rättsligt bindande. Författare har uttryckt varierande åsikter och rättsläget har varit oklart.⁴

I mars 2016 tog till slut Högsta domstolen ställning till rättsverkningarna av en emissionsgaranti.⁵ Det är främst mot bakgrund av denna dom som uppsatsen är skriven.

¹ Westermark/Lagercrantz 2013 s. 27 och 112f.

² Westermark/Lagercrantz 2013 s. 120ff.

³ Westermark/Lagercrantz 2013 s. 119.

⁴ Se kapitel 4 nedan.

⁵ Högsta domstolens dom T3313-14. Se nedan avsnitt 5.

1.2 Syfte, frågeställningar och avgränsningar

Uppsatsens syfte är att undersöka och kritiskt granska emissionsgarantier och deras rättsverkningar.

Uppsatsen utgår därför från följande frågeställningar:

1. Vad är en emissionsgaranti och hur ser regleringen av en sådan ut?
2. Är regleringen ändamålsenlig?

Med tanke på uppsatsens begränsade omfång har avgränsningar varit nödvändiga. Framställningen behandlar uteslutande emissionsgarantier i form av avtal mellan garant och emitterande bolag och snarlika utfästelser om aktieteckning har lämnats utanför.⁶ Av denna anledning faller garantiavtal mellan aktieägare, s.k. aktieägaravtal, utanför framställningen.⁷

1.3 Metod

Rättskällorna har, för att uppfylla framställningens syfte och söka svar på frågeställningarna, bearbetats med avsikt att fastställa gällande rätt. Metoden som har nyttjats kan således beskrivas som rättsdogmatisk.⁸ Framställningens syfte och frågeställningar har vidare ställt krav på en analys av rättsreglerna, varför metoden också kan rubriceras som rättsanalytisk.⁹

Framställningen avser att beskriva det nuvarande rättsläget. Uppsatsen kan därför beskrivas som en de-lege-lata-utredning. Studiens avslutande del innehåller däremot kortare normativa resonemang av de-lege-ferenda-

⁶ Om liknande avtal, se Westermarck/Lagercrantz s. 112-133. Vidare behandlas inte teckningsoptioner och konvertibler, se kap. 14 och 15 ABL 2005.

⁷ För framställning beträffande aktieägaravtal och deras rättsverkningar hänvisas till Arvidsson 2011 samt Lehrberg 2015a; för specifikt kring obligationsrättsliga verkningar av utfästelser att teckna aktier, se Sandström 2015 s. 84 och 113, fotnot 11 samt Andersson, Johansson och Skog 2015 kommentar till 2 kap. 12 § ABL.

⁸ Korling/Zamboni 2013 s. 21f; Peczenik 1995b s. 312ff.

⁹ Sandgren 2015 s. 45ff; Korling/Zamboni 2013 s. 24f.

karaktär.¹⁰ Rättskälleläran har legat till grund för urvalet av rättskällor att bearbeta. Lag, förarbeten, praxis och doktrin har studerats. Rättskälleläran måste ses i ljuset av det rättsområde som undersöks, då rättskällor i viss mån tillmäts olika tyngd beroende på det särskilda rättsområdets karaktär.¹¹

Doktrin har varken tillerkänts självständig auktoritet som rättskälla eller studerats som direkt uttryck för gällande rätt. Istället har den använts som ett tolkningsverktyg i förhållande till främst praxis.¹² Doktrin har också på ett förtjänstfullt sätt skapat en översikt av den historiska rättsutvecklingen på det undersökta rättsområdet. Dessutom har doktrin och däri framförda åsikter legat till grund för funderingar till studiens analytiska del.

Uppsatsen behandlar både associationsrättsliga och avtalsrättsliga aspekter och kan därför beskrivas som rättsområdesöverskridande. I framställningen anläggs ett rättsekonomiskt perspektiv. Rättsekonomi är ett mångfacetterat begrepp, men kan t.ex. avse frågor om hur väl en lagregel upprätthåller de ändamål som den syftar till att främja. Framställningen ämnar undersöka i vilken utsträckning regleringen av emissionsgarantier upprätthåller ändamålen som ligger bakom formkravet för aktieteckning. I detta avseende utgör det rättsekonomiska perspektivet ett verktyg för att analysera avvägningen mellan aktiebolagets behov av att kunna anskaffa kapital och ändamålen som motiverar formkravet.¹³

1.4 Material och forskningsläge

Uppsatsens metod, syfte och frågeställning har verkat som utgångspunkt för det material som har studerats.¹⁴ I och med att emissionsgarantiens rättsverkningar inte behandlas uttryckligen i varken lag eller förarbeten, har Högsta domstolens dom T3313-14 en central roll i framställningen.

¹⁰ Korling/Zamboni 2013 s. 36f.

¹¹ Rättskälleläran är inget entydigt begrepp. Det problematiseras ingående av Sandgren 2005 TfR s. 651; se också Peczenik 1995b s. 213f samt Korling/Zamboni 2013 s. 21ff.

¹² Korling/Zamboni 2013 s. 29ff samt Lehrberg 2015b s. 205f.

¹³ Korling/Zamboni 2013 s. 178ff.

¹⁴ Trolle Önnerfors/Wenander 2016 s. 20f.

Doktrin¹⁵ från tiden innan ovan nämnda dom har vidare en förhållandevis framskjuten roll. Inom ramen för framställningen har det inte varit möjligt att bearbeta och återge allt material, huvudsakligen doktrin, i önskad utsträckning. Framställningens notapparat har därför använts flitigt för hänvisningar till vidareläsning på området. Uppsatsens doktrin härstammar både från forskare (t.ex. Nerep, Sandström och Kleineman) och praktiskt verksamma jurister (se t.ex. Karlström, Åqvist och Westermarck/Lagercrantz), i syfte att presentera ett brett spektrum av infallsvinklar. Doktrin har varken lästs eller refererats till som uttryck för gällande rätt, men som hjälpmedel för såväl förståelse som analys.¹⁶

Behandlingen av material har skett på ett källkritiskt sätt. Framför allt har åsikter i doktrin behandlats med försiktighet, mot bakgrund av svårigheten att känna till eventuella bakomliggande intressen. Vad gäller den för framställningen högst relevanta frågan om ändamålet bakom formkravet för aktieteckning, har förarbeten till aktiebolagslagen kritiserats för att på ett okritiskt sätt föra vidare åsikter från äldre doktrin.¹⁷ Dessa förarbeten har därför behandlats med varsamhet.

Sedan mars 2016 är rättsläget på området förändrat till följd av Högsta domstolens dom T3313-14. Sandström (2016) samt Nerep (2016) har sedan dess analyserat rättsfallet. De för förevarande framställning aktuella frågeställningarna har dock inte utretts vidare i ljuset av det uppdaterade rättsläget. I denna kontext bör följande framställning ses.

1.5 Disposition

Uppsatsen är disponerad enligt följande: kapitel 2 introducerar allmänna utgångspunkter av betydelse. Det innehåller avsnitt om aktiebolaget och

¹⁵ I framställningen används doktrin synonymt med juridisk litteratur, jmf Trolle Önners/Wenander 2016 s. 53f.

¹⁶ Korling/Zamboni 2013 s. 27ff.

¹⁷ Se Nerep, Adestam och Samuelsson 2015a.

dess kapitalbehov, teckning av aktier, ett kort avsnitt om formkrav på andra områden samt en introduktion av emissionsgarantier. I kapitel 3 behandlas formkravet för aktieteckning, ändamålen bakom det och den rättsutveckling som har skett på området. I kapitel 4 analyseras Högsta domstolens dom T3313-14. I kapitel 5 presenteras de slutsatser som har dragits i förhållande till uppsatsens frågeställningar och syfte.

2 Allmänna utgångspunkter

2.1 Aktiebolaget och dess kapitalbehov

Genom historien har ett stort problem för företag varit finansiering av olika affärsprojekt. Att för de enskilda affärsmännen tillskjuta behövt kapital har varit förenat med stora risker och även mindre sammanslutningar av bolagsmän har ofta saknat möjlighet att investera i tillräcklig utsträckning.¹⁸ Lösningen på problemet har blivit att vända sig till en vidare krets av människor eller till allmänheten. Aktiebolaget är det tydligaste exemplet på detta. Genom att en större grupp erbjuds att investera, i utbyte mot en ägarandel i företaget, är det möjligt att få in stora summor till olika delar av företagets verksamhet, utan att någon enskild person lider allt för stor risk.¹⁹

Det vanligaste sättet att få in nytt kapital till bolaget är genom lån. Ett alternativt sätt är att genomföra en nyemission; att ge ut nya aktier i utbyte mot betalning. Nyemission är ofta en sista utväg för företag som t.ex. inte kan få lån, men är fortfarande vanligt förekommande.²⁰ En nyemission kan inte ske med ett konstant antal aktier, utan innebär att nya aktier ges ut och sedermera tecknas.²¹

2.2 Aktieteckningen som rättshandling

Aktieteckningen är inte att betrakta som ett konventionellt kontrakt som regleras enligt allmänna avtalsrättsliga principer, utan istället som en formbunden rättshandling som regleras i aktiebolagslagen.²² Syftet med form-

¹⁸ Lehrberg 2016 s. 23f.

¹⁹ Lehrberg 2016 s. 23f. Se 1 kap. 3 § ABL beträffande frihet från personligt betalningsansvar.

²⁰ Denna s.k. pecking order-teori förklaras av Westermark/Lagercrantz 2013 s. 27.

²¹ Sandström 2015 s. 131. För en utförlig framställning kring nyemissioner ur ett både juridiskt och ekonomiskt perspektiv, se Westermark/Lagercrantz 2013.

²² Jmf 1 § tredje stycket AvtL och 13 kap. ABL 2005.

kravet är bland annat att tydliggöra för aktietecknare och borgenärer att en viss summa pengar har bundits upp som riskkapital i ett aktiebolag.²³

Lagen erbjuder i samband med nyemission tre olika sätt för aktieteckning. Enligt 13 kap. 13 § första stycket ABL 2005 ska det ske på teckningslista, tillsammans med åtminstone emissionsbeslutet och bolagsordningen. 13 kap. 13 § andra stycket erbjuder teckning direkt på bolagsstämmans protokoll, under förutsättning att alla aktier tecknas av dem som är berättigade till det vid den stämma där emissionsbeslutet fattas. Efter lagändringen 2014 kan numera aktier i alla svenska aktiebolag tecknas genom betalning, 13 kap. 13 § tredje stycket. Det senare tillvägagångssättet förutsätter förordnande i emissionsbeslutet samt att det framgår att betalningen avser teckning av aktier.²⁴

Aktieteckning som har gjorts på annat sätt än lagen föreskriver är inte bindande för tecknaren, men däremot för bolaget. Om kravet på ogiltighet inte förs fram av aktietecknaren innan aktiekapitalet registreras, blir aktieteckningen bindande för såväl aktietecknare som bolag; detta även om formkravet inte har uppfyllts. Efter registrering faller aktietecknarens rätt att göra svaga ogiltighetsgrunder gällande.²⁵

2.3 Kort om andra formkrav

I avsaknad av praxis på området för utfästelser om aktieteckning är en kort civilrättslig utblick av intresse. Även om det inte går att dra direkta slutsatser, kan domstolens argument och ställningstaganden från andra rättsområden vara beaktansvärda. Dessutom går att finna en del uttalanden av mer generell karaktär.

²³ Sandström 2015 s. 113. Se vidare avsnitt 3 nedan.

²⁴ Tidigare tilläts denna teckningsmetod bara för avstämningsbolag. Se prop. 2013/14:86 s. 68 och 95.

²⁵ Nerep, Adestam och Samuelsson 2015b.

Civilrättens kanske mest kända formkrav återfinns i 4 kap. 1 § JB. Där stadgas i första stycket att köpeavtal för fast egendom bl.a. måste vara skriftligt. Paragrafens tredje stycke stadgar att avtal som inte uppfyller formföreskrifterna är ogiltigt. Utfästelser att i framtiden ingå överlåtelseavtal om fast egendom är inte bindande och kan inte grunda skadestånd för det positiva kontraktsintresset.²⁶ HD har dock särskilt uttalat att det, mot bakgrund av regleringen för fast egendom, inte går att dra några slutsatser gällande vad som gäller för andra optionsavtal.²⁷

Däremot har HD gjort ett betydelsefullt uttalande gällande optionsavtal om bostadsrätter. 6 kap. 4 § första stycket BRL föreskriver att ett avtal om överlåtelse av bostadsrätt måste vara skriftligt och underskrivet. 6 kap. 5 § BRL tredje stycket stadgar ogiltighet för avtal som inte uppfyller formkravet. I NJA 1992 s. 66 uttalar HD att detta formkrav inte omöjliggör bindande optionsavtal. Istället uttrycker domstolen att optionsavtal beträffande lös egendom som huvudregel är bindande i enlighet med principen om avtalsfrihet, om inte annat framgår av lag eller särskilda skäl föranleder undantag. Beträffande bostadsrättsöverlåtelse ställde domstolen i det aktuella fallet krav på skriftlighet även beträffande optionsavtalet, för att inte urholka formkravet för själva överlåtelseavtalet.²⁸

2.4 Allmänt om emissionsgarantier

En nyemission är ur bolagets perspektiv förknippad med risken att alla utgivna aktier inte tecknas. För att motverka detta kan priset för aktierna sättas väldigt förmånligt, vilket emellertid kan signalera desperation och osäkerhet gentemot aktiemarknaden och övriga investerare. Dessutom kan bolaget tvingas att ge ifrån sig en stor mängd aktier som kompensation för det låga priset; något som kan ändra ägarstrukturen i företaget på ett oönskat sätt.²⁹

²⁶ NJA 2012 s. 1095.

²⁷ Högsta domstolens dom T3313-14 pt. 31; för en utförlig redogörelse gällande utfästelser att ingå förbundna avtal, se Kleineman 2005 s. 41ff och Kleineman JT 1993-94 s. 433ff.

²⁸ Se också Kleineman JT 1993-94 s. 441ff.

²⁹ Åqvist JT 2005/06 s. 598f.

Ett annat sätt för bolaget att hantera situationen är att använda sig av en emissionsgaranti. En emissionsgaranti innebär att en garant förbinder sig att, på avtalade villkor, i framtiden teckna en andel av eventuellt överblivna aktier i nyemissionen. Emissionsgarantin kan bäst beskrivas som ett löfte om aktieteckning, för det fall att nyemissionen inte fulltecknas.³⁰ En garanterad emission signalerar att aktiebolaget har investerare bakom sig som är villiga att investera i bolaget oavsett hur marknaden i övrigt ser ut; den har alltså ett starkt reklamvärde.³¹

I huvudsak går förfarandet till på så sätt att ett värdepappersinstitut får i uppdrag av det emitterande bolaget att kontakta potentiella garantier. Garanterna är vanligen externa parter, men kan också vara aktieägare i det kapitalanskaffande bolaget. I vissa fall garanterar värdepappersinstitutet självt delar av, eller hela, nyemissionen. I det senare fallet finns det oftast undergaranter som i sin tur har åtagit sig, gentemot värdepappersinstitutet, att förvärva de aktier som värdepappersinstitutet kan tvingas att teckna.³² Emissionsgaranten får normalt en ersättning som motsvarar en viss andel av det kapital som nyemissionen renderar; i regel mellan tre och tio procent. Även betalning till garanten i form av aktier i emittentbolaget förekommer.³³ Ersättningen till garanten utges ofta i ett tidigt skede av nyemissionsprocessen, alltså oavsett om garanten tvingas teckna aktier eller inte.³⁴

Garantin utgörs i regel av ett skriftligt avtal mellan emittenten samt garanten och det är inte ovanligt att garantin säkerställs, t.ex. genom en bankgaranti.³⁵ Emissionsgarantin kan också innehålla förbehåll som befriar garanten från ansvar, t.ex. då aktien i emittentbolaget hastigt sjunker i värde innan ansvaret ska infrias. Emissionsgarantier är vanligt förekommande och en viktig

³⁰ Westermarck/Lagercrantz 2013 s. 115.

³¹ FI 2007:11.

³² Westermarck/Lagercrantz 2013 s. 114f.

³³ Lagercrantz 2013 s. 117f.

³⁴ Åqvist JT 2005/06, s 599; Westermarck/Lagercrantz 2013 s. 112ff.

³⁵ FI 2007:12.

förutsättning för aktiebolags kapitalanskaffning genom nyemission.³⁶ Trots detta saknas det materiella regler kring garantiernas verkningar. Det är dock värt att nämna att garantier som inte uppfyller sitt åtagande sannolikt tappar marknadens tilltro.³⁷ Det finns däremot aktiemarknadsrättslig reglering kring emissionsgarantier; garantiernas existens har alltså i viss utsträckning accepterats av lagstiftaren.³⁸ Vid en första anblick kan emissionsgarantier se ut som en ganska okomplicerad historia. Om garanten däremot vägrar att fullgöra sitt åtagande väcks frågetecken kring emissionsgarantins rättsliga verkningar, mot bakgrund av att aktieteckningen som sådan är en formbunden rättshandling.³⁹

1 § AvtL stadgar den grundläggande principen om pacta sunt servanda; att avtal ska hållas. Avtalsfriheten innebär vidare att även formlösa avtal medför bundenhet.⁴⁰ I 1 § tredje stycket AvtL stadgas dock att *”i fråga om avtal, för vars giltighet enligt lag fordras iakttagande av viss form, gälla vad särskilt är stadgat”*. Detta avsteg från avtalsfriheten aktualiserar formkravet för aktieteckning i 13 kap. 13 § ABL 2005. En utfästelse om framtida aktieteckning regleras inte i lag, utan ABL träffar enligt sin ordalydelse endast aktieteckningen. Initialt är ett löfte om aktieteckning därför bindande i enlighet med avtalsfriheten, under förutsättning att det inte går att tillämpa formkravet för aktieteckning analogt på en utfästelse om framtida aktieteckning.⁴¹

En analogisk tolkningsmetod innebär att en lagregels ursprungliga tillämpningsområde utvidgas och ger uttryck för principen att lika fall ska behand-

³⁶ Åqvist, JT 2005/06, s. 598ff. Cirka en av fem nyemissioner är garanterade, Sandström 2015 s. 113.

³⁷ Se Boman 2011 s. 59ff för mer om en sådan sanktion, s.k. ”cold shouldering”.

³⁸ Se 2 kap. 1 § sjätte punkten LVM som stadgar tillståndskrav för yrkesmässig garanti-verksamhet och kravet på avyttring av aktier förvärvade genom en garanti, 7 kap. 5 § LVM. Aktiemarknadsnämnden har behandlat emissionsgarantier i sina uttalanden. Deras rättsliga verkningar har dock inte berörts, AMN 2005:7.

³⁹ Garanten kan till exempel vägra att teckna aktier p.g.a. en försämrad aktiekurs i emittentbolaget eller mot bakgrund av egna ekonomiska bekymmer.

⁴⁰ Adlercreutz/Gorton 2011 s. 27ff.

⁴¹ Nerep 2003 s. 163f; Kleineman 2005 s. 42ff; För utförligt om formalavtal hänvisas till Adlercreutz/Gorton 2011 s. 142ff. Jmf NJA 1992 s. 66.

las lika. En analogisk tillämpning förutsätter därför att lagbestämmelsen som utgångspunkt reglerar ett fall, vilket väsentligen liknar det andra fallet.⁴² I ljuset av denna situation blir det av intresse att studera ändamålen bakom formkravet för aktieteckning i förhållande till emissionsgarantin, i syfte att se om aktieteckningen och emissionsgarantin är att betrakta som lika fall.

⁴² Peczenik 1995a s. 51ff.

3 Formkravet i ABL och utfästelser att teckna aktier

3.1 Formkravets tillkomst och NJA 1918 s. 394

Formkravet för aktieteckning lagstodgades genom ABL 1895. I motiven till lagen beskrivs syftet med formkravet vara dels en vilja att förhindra allmänhetens ”inledande i osunda affärsföretag”, dels att kunna kontrollera att aktiebolag var fullständigt och korrekt bildade. Det går ursprungligen att skönja skyddsändamål för både aktietecknare och tredje man som grund till formkravet.⁴³

Redan 1910 trädde en ny aktiebolagslag i kraft. I motiven uttrycktes att bolagsbildning och ökning av aktiekapitalet är två situationer som står varandra mycket nära. Formkravet skulle gälla även vid nyemission för att förhindra möjligheten att kringgå reglerna.⁴⁴ Varken i förarbetena till ABL 1895 eller ABL 1910 diskuterades huruvida en utfästelse att teckna aktier skulle vara bindande. Frågan kom däremot att prövas av Högsta domstolen redan några år senare i NJA 1918 s. 394.

I fallet var fråga om teckning av aktier i samband med en bolagsbildning. Teckningslikvid hade erlagts, men p.g.a. att bolagsstämman beslut om kapitalökning hade tillkommit i felaktig ordning kunde aktieteckningen inte leda till registrering av bolaget. Istället upprättades en handling mellan tecknaren och bolaget som innebar att bolaget på nästa bolagsstämma skulle fatta beslut om kapitalökning, med rätt och skyldighet för tecknaren att teckna sig för det antal aktier som tidigare hade avtalats. När aktieteckningen aktualiserades var tecknaren inte längre intresserad av att teckna aktier. Bolaget hävdade att avtalet om framtida aktieteckning var bindande och att

⁴³ 1890 års förslag till aktiebolagslag, s. 105ff.

⁴⁴ 1908 års förslag till aktiebolagslag, s. 3ff.

tecknaren var tvungen att teckna aktier. Högsta domstolen konstaterade att utfästelsen inte var rättsligt bindande, då den inte uppfyllde lagens formkrav för aktieteckning, och att teckningslikviden därför skulle återbetalas.⁴⁵

3.2 Ett ”förhärskande” motiv

Karlgren finner i förarbetena till ABL 1895 och ABL 1910, samt mot bakgrund av NJA 1918 s. 394, ett motiv till formkravet som enligt honom är ”förhärskande”; nämligen att förebygga att personer på ett obetänksamt sätt och utan insikt i bolagets förhållanden tecknar aktier.⁴⁶ Till följd av detta huvudsakliga skyddsmotiv anser Karlgren att formkravet ska tillämpas analogt även på utfästelser om aktieteckning. Följden blir att dessa saknar bindande verkan och att avtalsbrott inte kan grunda skadeståndsskyldighet.⁴⁷ Karlgren menar med grund i sitt ”förhärskande” motiv att en analogisk tillämpning av formkravet däremot inte bör ske i situationer där aktieteckningen har ett annat syfte än att förvärva delägarskap; t.ex. ett garantiåtagande.⁴⁸ Karlgren anser att beträffande ett garantiåtagande blir avtalsfrihet rådande och garantiavtalen giltiga.⁴⁹

3.3 Från Nial till ABL 2005

Nial hävdar att varje utfästelse att överta aktier är ogiltig om den sker innan den offentliga kritiken fått den tid och de förutsättningar att verka, som lagen avsett att bereda vid en aktieteckning.⁵⁰ Hans verk har kritiserats för att okritiskt föra vidare Karlgrens idéer angående formkravets ändamål.⁵¹ Det

⁴⁵ Rättsfallet var under nästan 100 år det enda på området för utfästelser om aktieteckning, men rör inte en emissionsgaranti i specifik bemärkelse. Dess prejudikatvärde beträffande emissionsgarantier har därför ifrågasatts av bland andra Westermark/Lagercrantz 2013 s. 123f och Kleineman 2005 s. 41ff.

⁴⁶ Karlgren 1930 s. 56f.

⁴⁷ Karlgren utesluter däremot inte skadestånd för culpa in contrahendo, Karlgren 1930 s. 59ff.; Om culpa in contrahendo, se Adlercreutz/Gorton 2011 s. 119 och Kleineman JT 1993/94 s. 433-460.

⁴⁸ Karlgren 1930 s. 61ff.

⁴⁹ Karlgren 1930 s. 61f.

⁵⁰ Nial 1935 s. 181ff.

⁵¹ Nerep 2004 s. 53ff.; Kleineman 2005 49ff.; Karlström JT 2002-03 s. 67ff.

kan därför vara värt att ha i åtanke att Nial till stor del har legat bakom förarbetena till ABL 1944, SOU 1958:27 och förarbetena till ABL 1975.

Förarbetena till ABL 1944 antyder publicitets- och kontrollbehovet samt skyddet för tredje man som motiv till formkravet.⁵² 1958 presenterades en utredning vars mål var att förenkla ABL 1944.⁵³ Vid tiden för utredningen hade aktiebolaget blivit allt vanligare och genom utredningen framhålls att allmänhetens skyddsbehov inte får prioriteras i sådan utsträckning att företagens behov av kapital för försörjning och utveckling äventyras.⁵⁴

I förarbetena till ABL 1975 bekräftas attitydförändringen till aktiebolaget. Nu formuleras istället frågan hur aktiebolagen ska kunna anskaffa tillräckligt kapital för att kunna utvecklas på det sätt som näringslivet kräver.⁵⁵ Utredningen lyfter dock upp att formkravet fortfarande syftar till att skydda aktietecknarens möjlighet att skapa sig en bild av bolaget. Vidare ansågs den då gällande principen vara att löften att teckna aktier i samband med bolagsbildning var ogiltiga.⁵⁶

Propositionen till dagens aktiebolagslag uttalar att syftet med formkravet för aktieteckning är att garantera att emissionsvillkoren är kända för aktietecknaren inför teckning och att i möjligaste mån undvika oklarheter kring teckningsvillkoren på ett senare stadium. Frågan om rättsverkningar av utfästelser om aktieteckning berörs inte.⁵⁷

3.4 Modern doktrin

På senare år har ett flertal författare engagerat sig i debatten. Nedan ska kort redogöras för ett par av de ståndpunkter som har framförts.

⁵² SOU 1941:9 s. 102.

⁵³ SOU 1958:27.

⁵⁴ SOU 1958:27 s. 164.

⁵⁵ SOU 1971:15 s 110 och 127.

⁵⁶ SOU 1971:15 s. 138 och prop. 1975:103 s. 298; Nerep 2003, Karlström JT 2002-03 och Kleineman 2005 är kritiska till uttalandet om den vid tidpunkten för förarbetena gällande principen och anser att uppfattningen om en sådan är ogrundad.

⁵⁷ Prop. 2004/05:85 s 346.

Nerep menar att motiven till formkravet för aktieteckning ända sedan formkravets tillkomst har varit blandade och oklara. På denna grund kritiserar han Karlgrens ”förhärskande” motiv; både avseende Karlgrens tidsepok och *de lege lata*. Nerep argumenterar för att aktietecknarens intresse aldrig har varit ”förhärskande” i samband med aktieteckningen, till exempel har det fått ge vika när aktieteckningen villkorats oriktigt och ogiltighet inte har gjorts gällande innan registrering.⁵⁸

Nerep lyfter vidare upp att det går att skönja en utveckling av restriktiva tolkningar av formkrav i praxis från andra rättsområden.⁵⁹ Han anser att en analog tillämpning av formkravet för aktieteckning att gälla även utfästelser om sådan är utesluten, i avsaknad av stöd för en sådan analogi i ändamålen bakom formkravet. Utfästelser om framtida aktieteckning bör därför vara obligationsrättsligt bindande i skriftlig form, varför avtalsbrott ska kunna grunda t.ex. skadestånd. Nerep är dock noga med distinktionen mellan utfästelser om aktieteckning, t.ex. en emissionsgaranti, och aktieteckningen i sig. Den förra ersätter inte den senare.⁶⁰

Karlström är också kritisk till Karlgrens slutsatser om ett ”förhärskande” motiv som motiverar en utvidgning av formkravet vid aktieteckning att gälla också utfästelser om aktieteckning. En sådan riskerar enligt Karlström att leda till godtyckliga bedömningar av privaträttsliga överenskommelser.⁶¹ Istället anser Karlström att formkravet beträffande aktieteckning bör få ett snävt tillämpningsområde, men han poängterar att rättsläget beträffande löften om aktieteckning är att betrakta som oklart.⁶²

⁵⁸ Nerep 2003 s. 153.

⁵⁹ Nerep 2003 s. 153ff; beträffande praxis om restriktiv tolkning av formkrav på andra områden hänvisas till NJA 1992 s. 66, NJA 1993 s. 324 och NJA 2000 s. 747.

⁶⁰ Nerep 2003 s. 186 samt Nerep, Adestam och Samuelsson 2015a.

⁶¹ Karlström JT 2002-03 s. 67.

⁶² Karlström JT 2002-03 s. 67. Även om Karlström inte har utrett emissionsgarantiavtal specifikt, är det rimligt att anta att det är ett av avtalen som han anser borde vara giltigt. Jmf Wickenberg SvJT 2007 s. 536ff och Kleineman 2005 s. 47ff.

Åqvist tillskriver Karlgrens konklusioner föråldrad status, men historisk bärighet. Istället bör det nuvarande syftet med formkravet vara att tydliggöra när bindande avtal har ingåtts. Detta motiveras av de betydelsefulla rättsverkningarna som är kopplade till aktieinnehavet. Åqvist bedömer att formkravet hindrar bindande verkan för utfästelser om aktieteckning.⁶³

3.5 Rättsläget innan Högsta domstolens dom T3313-14

Rättsläget avseende rättsverkningarna för utfästelser om aktieteckning är, vid tiden före T3313-14, oklart. I förarbeten behandlas frågan sparsamt och praxis lyser med sin frånvaro. I doktrin presenteras huvudsakligen två inriktningar.

Den ena inriktningen, med ursprung i Karlgrens ”förhärskande motiv” och förd vidare av Nial, ser aktietecknarens rättssäkerhet och skyddsbehov som dominerande grund för formkravet. Detta motiverar en analog tillämpning av formkravet till att gälla också utfästelser om aktieteckning, för att inte formkravets syfte ska urholkas. Det är av vikt att se både Karlgrens och Nials åsikter som resultatet av sin tid och den tidigare rådande synen på aktiebolaget som en farlig kapitalassociation.

Den andra inriktningen, företrädd av bl.a. Nerep och Karlström, är kritisk till Karlgrens studier och anser att det saknas stöd i rättskällorna för en analog tillämpning av formkravet. Detta medför att formkravet inte bör träffa utfästelser att teckna aktier som istället bör omfattas av avtalsfrihet; i alla fall så till vida att de bör tillmätas obligationsrättsliga verkningar.

I stora drag kan det skönjas en förändrad syn på aktiebolaget som associationsform. Företagens behov av kapital, för att kunna driva det ekonomiska samhället framåt, har tagit över på bekostnad av synen på aktiebolaget som ett riskfyllt instrument. Detta har fått till följd att modern doktrin innan

⁶³ Åqvist JT 2005/06 s. 612.

HD:s dom T3313-14 trots allt domineras av åsikten att formkravet inte bör träffa utfästelser om aktieteckning, som i obligationsrättslig mening bör anses bindande. Uppfattningen att utfästelser om aktieteckning, likt en emissionsgaranti, skulle ha verkan som grund för ett åläggande att teckna aktier, alltså aktiebolagsrättsliga verkningar, görs inte gällande i debatten.

4 Högsta domstolens dom T3313-14

4.1 Bakgrund

Med ett osäkert rättsläge kring emissionsgarantiens rättsverkningar, var Högsta domstolens dom T3313-14, från mars 2016, välkommen.⁶⁴ Läsaren bör känna till att domen i efterhand har blivit föremål för en klagan över domvilla, grundad på att HD skulle ha begått ett processuellt fel.⁶⁵ HD:s materiella rättstillämpning, argumentation och principiella ställningstaganden är trots detta vägledande.

I T3313-14 var fråga om ett aktiebolag, Labs2, som beslutade om nyemission. Bolaget ingick emissionsgarantiavtal med 18 garanter, vilka förband sig att teckna eventuellt överblivna aktier i den stundande nyemissionen, i utbyte mot en ersättning om åtta procent av garantibeloppet.

Nyemissionen fulltecknades inte, varpå Labs2 krävde att garanterna skulle teckna aktier. Ingen av garanterna som stod som motparter i rättsfallet infriade sitt löfte. Labs2 hänvisade till det ingångna emissionsgarantiavtalet som stöd för sin talan och garanterna hävdade att avtalet inte var giltigt, mot bakgrund av det formkrav som finns för aktieteckning. Relevant för denna framställning är frågan om huruvida emissionsgarantiavtalet som Labs2 och garanterna ingick är rättsligt bindande och kan grunda skadestånd.

4.2 Högsta domstolens resonemang

Högsta domstolen tar utgångspunkt i NJA 1918 s. 394. Det förstås med innebörden att en utfästelse att teckna aktier inte kan ligga till grund för ett åläggande om aktieteckning. Domstolen är dock tydlig med att konstatera

⁶⁴ För framställning om rättsläget innan domen, se kap. 4 ovan.

⁶⁵ Klagan över domvilla med dnr. Ö1810-16 och Nerep 2016. Frågan om domvilla faller dock utanför framställningens område. Se ovan avsnitt 1.2.

att rättsfrågan som aktualiseras i förevarande mål inte är frågan om huruvida en emissionsgaranti kan genomdrivas i form av krav på aktieteckning, utan ifall ett emissionsgarantiavtal är bindande och om avtalsbrott kan grunda skadeståndsskyldighet.

Högsta domstolen uttalar att en bedömning av en sådan utfästelses rättsverkningar måste göras i ljuset av vad som gäller mer generellt för rättshandlingar av liknande karaktär. Av intresse blir då formkravet för den typ av avtal som utfästelsen är ämnad att leda fram till; i det aktuella fallet formkravet för aktieteckning.

HD går igenom bindningsverkan av utfästelser om överlåtelse av fast egendom respektive bostadsrätter. Ett optionsavtal om överlåtelse av fast egendom är inte bindande, NJA 2012 s. 1095. Annat är det, som behandlats ovan i 2.3, beträffande lös egendom. Högsta domstolen hänvisar till NJA 1992 s. 66 där det fastslås att huvudregeln beträffande optionsavtal om lös egendom är att de är gällande, om inte undantag föreskrivs i lag eller föranleds av särskilda anledningar. HD menar i det aktuella fallet att avgörandet av emissionsgarantins verkningar ska göras mot bakgrund av NJA 1992 s. 66. Av NJA 1992 s. 66 följer att bindningsverkningarna av en ensidig utfästelse att senare ingå ett formbundet avtal gällande lös egendom, inte till följd av formkraven ska begränsas mer än vad formkravens ändamål motiverar.⁶⁶

Högsta domstolen reflekterar följaktligen kring syftet med formkraven som gäller för aktieteckning. Här lyfter domstolen upp ett flertal syften. HD pekar på att formkravet ska skapa garantier för att villkoren bakom emissionen är kända och säkerställa att det inte uppkommer oklarheter kring de villkor på vilka teckningen har skett. Genomtänkta beslut, klarhet, transparens och ordning och reda kring en komplicerad samägandeform som aktiebolaget, framhålls också som syften till formkravet.⁶⁷

⁶⁶ Högsta domstolens dom T3313-14 pt. 30-35.

⁶⁷ Högsta domstolens dom T3313-14 pt. 36-37.

Därefter konstaterar domstolen att en utfästelse att teckna aktier ger bolaget en ensidig rätt att påkalla aktieteckning, vilket inte äventyrar ändamålen bakom formkravet. Frågan som domstolen vidare ställer är ifall ändamålen med formkraven för aktieteckning, i betraktande av omständigheterna i det specifika fallet, med tillräcklig styrka talar emot en skadeståndspåföljd. HD menar att undantag från avtalsfriheten är ovanliga, men fortfarande kan ske om det tillåts av den bedömning som ska ske i varje specifikt fall.

Högsta domstolen fastslår slutligen att ett löfte om aktieteckning genom ett emissionsgarantiavtal inte utgör en situation där ändamålen med formkraven med tillräcklig styrka talar emot en skadeståndspåföljd. Domstolen tillmäter emissionsgarantin bindande verkan enligt allmänna avtalsrättsliga principer, under förutsättning att garantin är *skriftlig* och att garanten har blivit *adekvat informerad om nyemissionens villkor och förutsättningar*. Således är ett avtalsbrott skadestandsgrundande.⁶⁸

Skadeståndet bör enligt HD uppgå till teckningslikviden, minus det värde som bolaget kan tillgodogöra sig genom att emittera de aktier som garanten underlåtit att teckna. HD menar dock att detta värde både i det specifika fallet och i övrigt generellt uppgår till noll kronor.

4.3 Kommentarer i doktrin

Både Sandström och Nerep har hunnit dela med sig av sin syn på avgörandet. Sandström poängterar att det sedan NJA 1918 s. 394 har skett väldigt mycket i närhet till reglerna om aktieteckning. Även om formkravet tenderar att se likadant ut, lyfter Sandström upp teckning genom betalning, i enlighet med 13 kap. 13 § tredje stycket ABL, som en betydande förändring. Han menar att denna reform skulle ha kunnat motivera ett avsteg från NJA 1918 s. 394 i form av ett åläggande om aktieteckning.

⁶⁸ Högsta domstolens dom T3313-14 pt. 41-46; kravet på adekvat information ska alltid anses uppfyllt om emissionsprospektet uppfyller lagens krav och god sed på aktiemarknaden.

Som stark grund för att inte erkänna löften om aktieteckning som grund för tvång att teckna aktier, står enligt Sandström den aktiebolagsrättsliga separationsprincip som HD ger prejudicerande verkan i NJA 2011 s. 429.⁶⁹ I förhållande till det rättsfallet lyfter Sandström dock upp den viktiga skillnaden att emissionsgarantiavtal normalt sett är avtal mellan bolag och emissionsgarant och inte direkt går att likna vid situationen med aktieägaravtal som är för handen i NJA 2011 s. 429. Sandström är positiv till domstolens lösning. Han menar att riskkapitalet och företagens behov av att få in pengar gör lösningen resonabel ur både ett samhällsekonomiskt och juridiskt perspektiv.⁷⁰

Nerep är också positiv till att emissionsgarantier numera kan sanktioneras med hjälp av skadestånd. Han konstaterar dock att Högsta domstolen i princip genom sin slutsats ser till att göra NJA 1918 s. 394, som i hög grad påverkat utvecklingen på området, obsolet. I och med att ett brott mot en emissionsgaranti sanktioneras med skadestånd, som normalt sett uppgår till den avtalade teckningslikviden, blir ett sådant avtal praktiskt sett rättsligt bindande även beträffande aktieteckningen. En garant bör nämligen i alla lägen välja att teckna aktier i enlighet med sitt åtagande, istället för att tvingas betala ett lika dyrt skadestånd, men utan att erhålla aktier.⁷¹

⁶⁹ Jmf Arvidsson 2011 och Lehrberg 2015a. Principen uttrycker att avtal mellan aktieägare inte utan lagstöd kan göras gällande gentemot bolaget.

⁷⁰ Sandström 2016.

⁷¹ Nerep 2016.

5 Analys och slutsats

5.1 Utgångspunkter

Av Högsta domstolens dom T3313-14 följer att emissionsgarantiavtal är bindande under förutsättning att de är skriftliga och garanterna är adekvat informerade om nyemissionens villkor och förutsättningar. Avtalsbrott medför skadeståndsskyldighet uppgående till teckningslikviden.⁷² I praktiskt hänseende medför detta att emissionsgarantier blir bindande även såsom grund för aktieteckning, då garanterna får betydande incitament att uppfylla sitt löfte om aktieteckning istället för att betala skadestånd utan att erhålla aktier.⁷³ Regleringen av emissionsgarantier innebär en avvägning mellan intressena som motiverar formkravet och syftet med emissionsgarantier. Nedan analyseras regleringens ändamålsenlighet utifrån ett rättsekonomiskt perspektiv och slutsatser dras i förhållande till framställningens andra frågeställning (se 1.2 ovan).

5.2 Är regleringen av emissionsgarantier ändamålsenlig?

5.2.1 Formkravets ändamål

Inledningsvis är det av värde att försöka klargöra ändamålen bakom formkravet för aktieteckning utifrån dagens rättsläge. HD lyfter i T3313-14 fram en rad ändamål. T.ex. pekar domstolen på syftet att upprätthålla ordning kring en komplicerad samägandeform, att främja klarhet och transparens, att ge goda förutsättningar för genomtänkta beslut av aktietecknaren samt vikten av att det i efterhand inte ska råda någon oklarhet kring vilka villkor aktieteckningen har skett på.

⁷² Högsta domstolens dom T3313-14.

⁷³ Se Nerep 2016.

Det är svårt att utröna ett klart lysande ändamål bakom formkravet för aktieteckning. Det framstår som blandat och tar hänsyn till olika aktörer och intressen inom det aktiebolagsrättsliga systemet. Både aktietecknare, emitentbolag och borgenärer är att betrakta som i olika utsträckning skyddade. De olika intressena bakom formkravet får inte förfelas vid bedömningen av i vilka avtalssituationer formkravet ska tillämpas analogt, vilket HD också är tydlig med. Det är av betydelse att lyfta fram att en för snäv tolkning av formkravet riskerar att urholka dess auktoritet. En för vid tolkning sätter istället käppar i hjulet för ekonomisk utveckling på aktiebolagsrättens område, vilket ur ett rättsekonomiskt perspektiv blir beklämmande. Avvägningen mellan intressena är central för ett fungerande näringsliv.

5.2.2 Betydelsen av emissionsgarantier

Emissionsgarantiens rättsliga verkningar aktualiserar en rad intressen och aktörer. Ur emitentens perspektiv framträder intresset av att få nödvändigt kapital, medan utomstående aktietecknare i allmänhet ser ett värde i att kunna lita på emissionsgarantier och grunda sina investeringsbeslut på dessa. Även ur borgenärens perspektiv är en emissionsgaranti betydelsefull, då den i viss mån utåt kan borga för emitentens ekonomiska position och status; både i den aktuella situationen och för en överskådlig framtid. Ur garantens perspektiv är emissionsgarantiens rättsliga verkningar viktiga, främst ur ett förutsebarhetsperspektiv. Som framgått av kapitel 2.4 ovan är emissionsgarantier vanligt förekommande och i stor utsträckning nödvändiga för aktiebolags kapitalanskaffning; det finns alltså ett tydligt behov av att upprätthålla emissionsgarantier från affärslivets synvinkel.

5.2.3 Avvägningen mellan formkravets ändamål och betydelsen av emissionsgarantier

Rättsläget som rådde innan HD:s uttalande var mycket oförutsebart. Trots att emissionsgarantier är vanligt förekommande fanns ingen tydlig reglering kring institutet. Därför är Högsta domstolens dom efterlängtd. Den förbättrar möjligheterna för både garanter, emitenter och tredje män, vad avser

planering av ekonomiska åtaganden och utfallet av dessa. Denna trygghet ger en ökad tillit för det aktiebolagsrättsliga systemet för kapitalanskaffning. Det finns alltså ett stort värde, för alla inblandade aktörer, i att Högsta domstolen uttalar sig inför framtiden.

Högsta domstolens lösning innebär att avtalsfriheten och aktiebolagens behov av kapital värderas högt och att formkravets tillämpningsområde stannar vid det som framgår av lagen. Lösningen är således rimlig utifrån ett rättssäkerhetsperspektiv, då formkravet enligt lagens ordalydelse endast träffar aktieteckningen i sig. En vidare tillämpning av formkravet hade därför tvingat HD till en skarp motivering mot bakgrund av legalitetshänsyn.

Vad som dock är tänkvärt är att HD i och med sin beräkning av skadeståndet (se 5.2 ovan) ger utfästelsen om aktieteckning nästan samma tyngd som aktieteckningen i sig. Incitamenten att teckna aktier i enlighet med avtalet blir mycket starka; alternativet är nämligen ett lika stort skadestånd, men inga aktier. Med aktieteckningen följer en lång rad rättigheter och skyldigheter. Att tydliggöra när någon är att betrakta som aktieägare är en av grundaspekterna som upprätthåller formkravet. Att på så sätt indirekt koppla dessa rättsverkningar mycket nära löftet om aktieteckning, som ju i princip numera ur ett rättsekonomiskt perspektiv förutsätter en aktieteckning, kan ifrågasättas. Upprätthåller regleringen verkligen syftena som utgör skäl för formkravet, när utfästelsen blir en förlängning av aktieteckningen? Dessutom är frågan intressant ur ett vidare aktiebolagsrättsligt perspektiv. Hur påverkas t.ex. de aktiebolagsrättsliga verkningarna av aktieägaravtal genom detta avgörande?

Högsta domstolen ställer i själva verket upp ett nytt formkrav som svar på ifall ett annat formkrav är tillämpligt. I samband med avtalsslutet finns möjlighet för garanten och emittenten att reflektera kring villkoren och förutsättningarna, som dessutom ska vara adekvat återgivna. Detta upprätthåller

ett av ändamålen med formkravet; nämligen möjligheten till genomtänkta investeringar.

En tillåtelse av muntliga utfästelser hade riskerat att urholka formkravets betydelse, genom att underminera behovet av klarhet, transparens och tydlighet kring den komplicerade bolagsform som aktiebolaget är. De starka rättigheter och skyldigheter som aktiebolaget innebär, t.ex. i form av ansvarsbegränsning och utdelningsrätt, ger betydande skäl för tydlighet kring aktieteckningen som rättshandling. Tvister angående aktieteckningar vållar problem inte bara för bolaget och tecknaren, utan även för tredje man.

Värt att belysa är avslutningsvis att en emissionsgaranti inte är förenad med något krav på ställande av säkerhet för att åtagandet kan infrias. I och med att Högsta domstolen låter avtalsfriheten råda även vad gäller helt privata emissionsgaranter, vars ekonomiska status inte står under kontroll av FI, hade ett krav på ställande av säkerhet måhända varit motiverat. Ur ett rättsekonomiskt perspektiv finns nämligen skäl att hävda att dagens reglering bjuder in till risktagande; att utställa en emissionsgaranti innebär ju som bekant inte att garanten per definition kommer att tvingas till aktieteckning, då nyemissionen kan komma att fulltecknas. Under förutsättning att nyemissionen fulltecknas får garanten sin garantiersättning, utan att behöva infria löftet om aktieteckning. Även kapitalsvaga aktörer kan på så sätt tjäna pengar på att ställa garantier, utan att i själva verket ha kapacitet att teckna aktier om garantin skulle aktualiseras.

Om chansningen innebär att garanten inte kan uppfylla sitt löfte, eller betala skadestånd, uppstår problem för en rad andra aktörer i systemet; t.ex. för borgenärer som har räknat med att ett emittent kommer att erhålla kapital eller för emittenten som planerar expansion av sin verksamhet. En alternativ lösning, som dock hade inneburit en lösning av systemet och en betydligt snävare syn på avtalsfriheten, vore att endast tillåta garantier som står under FI:s kontroll att ingå garantiavtal med bindande verkan. Här ställs intresset

av en fri marknad mot behovet av statlig översyn och reglering för rätts-säkerhetens och förutsebarhetens skull.

Viktigt att ha i åtanke är det faktum att rättsverkningarna av brott mot emissionsgarantier i en rad fall kommer att belöna bolaget och aktieägarna på bekostnad av garanten. Aktieägarna slipper utspädning och bolaget slipper kostnaderna kring att emittera aktier; trots detta erhålls det önskade kapitalet. Avtalsbrottet har ansetts motivera en sådan ordning. Här bör erinras om att det emitterande bolaget dock, till följd av en rättsprocess och en försämrad börskurs, riskerar att göra förluster för framtiden. Om det på lång sikt är en fördel att erhålla skadestånd, utan att behöva emittera aktierna i fråga, kan därför vara diskutabelt och svårt att sja om. Genom sin stränga syn på skadeståndsberäkningen betonar HD verkligen vikten av att aktiebolaget är skyddsvärt. Det är dock värt att fundera kring huruvida aktierna som det emitterande bolaget slipper att ge ut generellt sett verkligen är värda noll kronor.

5.3 Slutsats

Avslutningsvis kan konstateras att de ändamål som motiverar formkravet bakom aktieteckning i stor utsträckning också tillgodoses genom dagens reglering. Rättssäkerhetsvärden som transparens, ordning och reda kring aktiebolagsformen och klarhet kring på vilka villkor aktieteckningen har skett upprätthålls genom kravet på skriftlighet för bindande verkan. Samtidigt ges aktiebolagen betydande frihet och flexibilitet i sin kapitalanskaffning.

Även investerarens skydd för genomtänkta investeringar beaktas genom kravet på adekvat information samt skriftlighet. I det stora perspektivet ger HD uttryck för den skiftning i synsätt som skett på aktiebolagsrättens område. Under 1900-talet har inställningen gått från att vara skeptisk till bolagsformen och dess risker, till att idag ge aktiebolag starka incitament att fortsätta driva det ekonomiska samhället framåt. Aktiebolagens betydelse,

både som skattebetalare, arbetsgivare, producenter och innovatörer, kan inte nog betonas.

Det är dock av stor vikt att belysa att aktiebolagsrätten är ett system av aktörer i ständig förändring. Det blir därför en stor utmaning för rättssystemet att bevaka utvecklingen och stävja missbruk; som tidigare belysts kan emissionsgarantier potentiellt vara en plattform för problematisk och ineffektiv ekonomisk risktagning. Det är intressant att se hur juridiken och det ekonomiska systemet samverkar för att finna ändamålsenliga lösningar. För framtiden blir det intressant att se hur såväl domstol som lagstiftare kommer att förhålla sig till emissionsgarantier av annan karaktär och i andra sammanhang.

5.4 En kort framåtblick

I ett försök att kort blicka framåt tror jag att detta rättsfall kan bli betydelsefullt. Delningsekonomin, med diverse plattformar för t.ex. crowdfunding, utgör enligt mig en möjlig grogrund för nya sätt att garantera nyemissioner. Privata aktörer, kanske i sammanslutningar, skulle i större utsträckning och på ett enklare sätt kunna ta på sig garantiansvar. Ett prejudikat från HD och en medföljande förutsebarhet verkar dock förhoppningsvis som ett betydelsefullt incitament för ekonomiskt kapitalsvaga aktörer att avstå från utfästelser om aktieteckning av rädsla för de ekonomiska konsekvenserna.

Vad beträffar en kort utblick mot övrig reglering av formkrav och utfästelser att ingå formbundna avtal, väcker regleringen kring emissionsgarantier en del frågor. Det är intressant att notera den tydliga skiljelinje som HD upprätthåller vad avser avtalsfriheten för utfästelser gällande lös kontra fast egendom. Det vore intressant att undersöka vilka särskilda skäl som motiverar den stora diskrepansen mellan å ena sidan ett löfte om aktieteckning avseende stora summor pengar och å andra sidan ett löfte om överlåtelse av en fastighet, vilken kan vara ansevärt mycket billigare än aktierna. Det ska också bli intressant att se om den uppluckring av formkrav som har skett på

civilrättens område fortsätter i riktning mot total avtalsfrihet. Det finns onekligen en sådan tendens, även om intressena beträffande åtminstone formkravet för aktieteckning fortfarande i allra högsta grad är försvarbara.

Käll- och litteraturförteckning

Offentligt tryck

1890 års förslag till lag om aktiebolagslag

1908 års förslag till lag om aktiebolagslag

SOU 1941:9 *Förslag till lag om aktiebolag m.m.*

SOU 1958:27 *Förslag till förenklingar i vissa delar av aktiebolagslagen*

SOU 1971:15 *Förslag till aktiebolagslag m.m.*

Prop. 1975:103 *Förslag till ny aktiebolagslag m.m.*

Prop. 2004/05:85 *Ny aktiebolagslag*

Prop. 2013/14:86 *Förenklingar i aktiebolagslagen*

Litteratur

Adlercreutz, Axel – Gorton, Lars: *Avtalsrätt I*. 2011 Lund.

Andersson, Sten – Johansson, Svante – Skog, Rolf: *Aktiebolagslagen – En kommentar. Del II*. Stockholm 2015.

Arvidsson, Niklas: *Aktieägaravtal – särskilt om besluts- och överlåtelsebindningar*. Stockholm 2010.

Bastidas Venegas, Vladimir: 'Rättsekonomi', i: Korling, Fredric – Zamboni, Mauro, *Juridisk metodlära*. Lund 2013 s. 175-206.

Boman, Ragnar: 'Har Aktiemarknadsnämnden några sanktioner?', i: Munck, Johan – Skog, Rolf (red.), *Aktiemarknadsnämnden 25 år – en antologi*. Stockholm 2011 s. 59-67.

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

Karlström, Henrik: 'Är ett löfte att teckna aktier rättsligt oförbindande?' *JT* Nr 1 2002/03 s. 57-67.

Kleineman, Jan: 'Avtalsrättsliga formföreskrifter och allmänna skadeståndsrättsliga ansvarsprinciper' *JT* Nr 3 1993/94 s. 433-460.

Kleineman, Jan: 'Principerna för bindande avtalslöften och frågan om formalavtals ogiltighet', i: Flodgren, Boel m.fl. (red.), *Avtalslagen 90 år – Aktuell nordisk rättspraxis*. Stockholm 2005 s. 41-59.

Kleineman, Jan: 'Rättsdogmatisk metod', i: Korling, Fredric – Zamboni, Mauro, *Juridisk metodlära*. Lund 2013 s. 21-46.

Lehrberg, Bert: *Aktiebolagsrätt*. Uppsala 2016.

Lehrberg, Bert: *Aktieägaravtal och bolagsordning*. Uppsala 2015a.

Lehrberg, Bert: *Praktisk juridisk metod*. Uppsala 2015b.

Nial, Håkan: *Aktiebolagsrättsliga studier: röstavtal, enmansbolag och dotterbolag, fusion*. Stockholm 1935.

Nerep, Erik: 'Emissionsgarantier – vad gäller idag och vad bör gälla i framtiden?', i: Skog, Rolf (red.), *Nyemissioner av aktier – de lege lata och de lege ferenda*. Stockholm 2004 s. 40-90.

Nerep, Erik: *Aktiebolagsrättslig analys – Ett tvärsnitt av nyckelfrågor*. Stockholm 2003.

Peczenik, Aleksander: *Juridikens teori och metod – en introduktion till allmän rättslära*. Stockholm 1995a.

Peczenik, Aleksander: *Vad är rätt? – Om demokrati, rättssäkerhet, etik och juridisk argumentation*. Stockholm 1995b.

Sandgren, Claes: *Rättsvetenskap för uppsatsförfattare – ämne, material, metod och argumentation*. Stockholm 2015.

Sandgren, Claes: 'Är rättsdogmatiken dogmatisk?' *TfR* 2005 s. 648-656.

Sandström, Torsten: *Svensk aktiebolagsrätt*, Stockholm 2015.

Trolle Önnerfors, Elsa – Wenander, Henrik: *Att skriva rätt*, Stockholm 2016.

Westermark, Dennis – Lagercrantz, Monica: *Om nyemission*, Stockholm 2013.

Wickenberg, Johanna: 'Avtal om apport' *SvJT* 2007 s. 527-553.

Åqvist, Christina: 'Emissionsgarantier – avtal i strid med aktiebolagslagen?' *JT* Nr 3 2005/06 s. 598-618.

Elektroniska källor

Nerep, Adestam och Samuelsson (2015a), *Aktiebolagslag (2005:551) 13 kap. 13 §*, Lexino, www.karnovgroup.se, 2015-09-22.

Nerep, Adestam och Samuelsson (2015b), *Aktiebolagslag (2005:551) 13 kap. 14 §*, Lexino, www.karnovgroup.se, 2015-09-22.

Nerep, Erik (2016), *Högsta domstolens dom om emissionsgarantier väcker många besvärliga frågor*, www.lexnova.se, 2016-05-22.

Sandström, Torsten (2016), *En välkommen dom om garantiavtal och aktierätt*, www.infotorgjuridik.se, 2016-05-22.

Övriga källor

AMN 2005:7 Aktiemarknadsnämndens uttalande

FI 2007:11 *Processen vid nyintroduktioner och emissioner*

FI 2007:12 *Emissioner och nyintroduktioner – fungerar skyddet för investerarna?*

Klagan över domvilla, *dnr Ö1810-16*, avseende Högsta domstolens dom T3313-14.

Rättsfallsförteckning

Högsta domstolens avgöranden

NJA 1918 s. 394.

NJA 1992 s. 66.

NJA 1993 s. 324.

NJA 2000 s. 747.

NJA 2011 s. 429.

NJA 2012 s. 1095.

Högsta domstolens dom T3313-14.