

# Emissionsgarantier

En analys i ljuset av rättspraxis och kapitalmarknadsrättsliga regleringar

Erik Krappe

Kandidatuppsats i handelsrätt

15 högskolepoäng

HARH01



**LUNDS UNIVERSITET**

Ekonomihögskolan

Handledare: Niklas Arvidsson

Vårtermin 2019

# Förord

Mina förord vill jag tillägna institutionen för handelsrätt vid Lunds Universitet.

Under tre år har jag fått ta del av lärarik undervisning, givande studievägledning och berikande uppdrag.

Ett speciellt tack till min handledare Niklas Arvidsson som genom sin handledning ökat mitt intresse för ämnet.

# Sammanfattning

Vid inledandet av en nyemissionsprocess ligger det i bolagets intresse att analysera marknadens intresse för deltagande i emissionen. Det kan ligga i bolagets intresse att vända sig till en alternativ finansiär för att säkerställa att kommande nyemission blir fulltecknad, detta görs genom ett teckningslöfte från finansiären som innebär att finansiären åtar sig, mot vederlag, teckna de aktier som blir över i nyemissionen. Detta specifika teckningslöfte benämns som *emissionsgaranti* och används för att säkerställa kommande nyemission.

Emissionsgarantins rättsliga grunder prövades i NJA 2016 s. 107 var vid HD slog fast att en garant inte kan bli tvingad till att teckna aktierna i enlighet med garantin. HD poängterade att om en emissionsgaranti är *skriftlig* och att garanten haft tillgång till *adekvat information* om nyemissionens villkor och förutsättningar, är avtalet (emissionsgarantin) rättsligt bindande i den meningen att avtalsbrott kan grunda skadeståndsansvar. Då emissionsgarantin inte direkt regleras i ABL blir 2016 års prejudikat vägledande för den rättsliga regleringen beträffande emissionsgarantier.

Emissionsgarantin regleras även från ett kapitalmarknadsrättsligt perspektiv, då genom de institutioner och aktörer som reglerar svenska aktiehandel. De marknadsrättsliga reglerna kräver att emissionsgarantin förhåller sig till *god sed på aktiemarknaden*. Uppsatsen syftar även till att utreda vad god sed på aktiemarknaden innebär i fråga om emissionsgarantier.

Sammantaget ser ingen av aktörerna eller institutionerna något problem med användandet av emissionsgarantier, såvida de vederlag som utgår förhåller sig *marknadsmässigt* och att bolaget inte schablonmässigt fastställt att de aktier som utgör ersättning tecknas till samma belopp som aktierna i företrädesemissionen.

# Abstract

When initiating a new issue process, it is in the company's interest to analyze the market's interest in participating in the issue. The company can turn to an alternative financier to ensure that the new share issue will be fully subscribed. This is done through a subscription promise from the financier, which means that the financier agrees to purchase whatever shares remain after the public had its chance to invest, for this guarantee the financier is compensated. This specific subscription promise is called a standby underwriting.

The legal bases of the underwriting were tested in the Swedish Supreme Court case NJA 2016 p. 107 in which the court stated that the underwriter cannot be forced to subscribe for the shares in accordance with the guarantee. However, the court stated that if an underwriting is in writing and if the financier has access to adequate information on the terms and conditions of the new issue, the underwriting is legally binding in the sense that breach of contract can result in damages fees. Since the underwriting is not directly regulated in Swedish law, the 2016 precedent has become the guiding principle for the legal regulation regarding underwritings.

The underwriting is also regulated from a stock market law perspective, the regulations institutions are those involved in Swedish stock trading. The institutions require that the underwriting corresponds to *good practise* in the stock market. The thesis will investigate how standby underwritings correlates with good practise in the stock market.

The conclusion is that the institutions do not see any problem with the use of standby underwritings as long as the compensation for the underwriter is set to a market standard. If the underwriter is compensated with shares, the company can't decide to set a standard price that correlates with the shares in the new issue.

# Innehållsförteckning

<b>Förord</b> .....	<b>1</b>
<b>Sammanfattning</b> .....	<b>2</b>
<b>Abstract</b> .....	<b>3</b>
<b>Förkortningar</b> .....	<b>6</b>
<b>1. Inledning</b> .....	<b>7</b>
1.1 Ämnesbeskrivning .....	7
1.2 Syfte och frågeställning .....	9
1.3 Metod.....	9
1.4 Material.....	11
1.5 Begrepp.....	11
1.6 Forskningsläget.....	12
1.7 Avgränsningar .....	13
1.8 Disposition.....	14
<b>2. Åtagande att teckna aktier</b> .....	<b>15</b>
2.1 Inledande om avtal vid nyemission .....	15
2.2 Teckningsutfästelse .....	16
2.3 Användandet av emissionsgarantier i affärsvärlden .....	17
<b>3. Avtalsfriheten på området</b> .....	<b>20</b>
3.1 Inledning .....	20
3.2 Tillämplig lagstiftning för aktieteckning .....	20
3.3 Praxis .....	21
3.3.1 NJA 2016 s. 107.....	22
3.3.2 NJA 1918 s. 394.....	27
3.3.3 Övrig rättspraxis.....	28
3.4 Emissionsgarantin i den juridiska litteraturen .....	29
3.5 Sammanfattande kommentar beträffande avtalsfriheten för emissionsgarantier.....	33
<b>4. Rättsverkningar</b> .....	<b>35</b>
4.1 Inledning .....	35
4.2 Skadestånd utifrån NJA 2016 s. 107 .....	35
4.3 Skadestånd i den juridiska litteraturen.....	37
4.4 Sammanfattande kommentar beträffande skadestånd .....	39
<b>5. Aktiemarknadsrättsliga aspekter</b> .....	<b>40</b>
5.1 Aktiemarknadsnämnden .....	40

5.1.1 Emissionsgaranti och god sed på aktiemarknaden.....	40
5.2 Regelverk för emittenter .....	41
5.3 Sammanfattande kommentar beträffande god sed på aktiemarknaden .....	42
<b>6. Analys .....</b>	<b>44</b>
<b>7. Slutsats.....</b>	<b>48</b>
<b>Käll- och litteraturförteckning.....</b>	<b>50</b>
<b>Rättsfallsförteckning.....</b>	<b>52</b>

# Förkortningar

ABL	Aktiebolagslagen (2005:551)
AMN	Aktiemarknadsnämnden
AvtL	Lag (1915:218) om avtal och andra rättshandlingar på förmögenhetsrättens område
EU	Europeiska unionen
FI	Finansinspektionen
HD	Högsta domstolen
HovR	Hovrätten
JP	Juridisk Publikation
NGM	Nordic Growth Market
NJA	Nytt juridiskt arkiv
Prop.	Proposition
SFS	Svensk författningssamling
SOU	Statens offentliga utredningar
SvJT	Svensk Juristtidning

# 1. Inledning

## 1.1 Ämnesbeskrivning

Aktiebolag är den i särklass vanligaste förekommande associationsformen i Sverige. Aktiebolagsrätten är även den del av associationsrätten som genom förordningar och direktiv påverkats mest av Sveriges medlemskap i den Europeiska unionen (EU).<sup>1</sup> I slutet av 2018 var 590 902 aktiebolag registrerade i Sverige.<sup>2</sup> Med bolagsverkets statistik som grund går det att utläsa att om antalet registreringar följer tidigare års procentuella utveckling, passerar antalet aktiebolag 600 000 under 2019. Antalet privatpersoner som investerar i aktier ökar också. Med enkel åtkomst till handelsplattformar är det framförallt den yngre generationen som nu väljer att investera sitt kapital i aktiebolag. För nya investerare är det framförallt de största bolagen i Sverige som är intressanta, däribland Volvo, Hennes & Mauritz och Ericsson. Av de svenska associationsformerna är det endast publika aktiebolag som kan noteras och få sina andelar upptagna till handel vid Nordic Growth Market (NGM) eller Nasdaq Stockholm.<sup>3</sup>

Kännetecknande för aktiebolaget är att det är en juridisk person samt att aktieägare som huvudregel saknar personligt ansvar för bolagets förpliktelser. För att skydda bolagsborgenärerna krävs därför särskilda regler. Associationsrättsliga regler för aktiebolag finns i aktiebolagslagen (2005:551) (ABL). Lagen innehåller bland annat regler om hur aktiebolag bildas och registreras. ABL innehåller även regler för hur bolagsorganen fungerar, om skydd för aktieägarminoriteter och regler kring ökning av kapital. Det är primärt rättsläget avseende frågor om tillförsel och ökning av aktiekapital som kommer att behandlas vidare.

Vid en beskrivning av aktiebolagsformen och aktiekapitalet är det primärt två perspektiv som framhålls. Det första perspektivet som beskrivs som det *ekonomiska perspektivet*, där fokus ligger på finansiering och nyckeltal<sup>4</sup>. Det senare perspektivet, som kommer vara föremål för vidare beskrivning, är det *juridiska perspektivet*. Det senare perspektivet syftar till att klargöra vilka skyddsregler som gäller för aktiekapitalet samt vilka rättigheter eller förpliktelser som aktiekapitalet kan medföra.<sup>5</sup>

---

<sup>1</sup> S, Johansson. *Associationsrätten en introduktion*, 6:e upplagen, Nordstedts Juridik, Stockholm 2018, s. 43.

<sup>2</sup> <https://bolagsverket.se/be/sok/etjanster/statistik/statistik-1.3538> - Hämtad 2019-01-27.

<sup>3</sup> <https://www.di.se/nyheter/allt-fler-svenskar-sparar-i-aktier/> - Hämtad 2019-01-27.

<sup>4</sup> Nyckeltal är en benämning på de tal som används för att värdera en organisation eller ett företag och dess verksamhet.

<sup>5</sup> C, Bergström, P, Samuelsson. *Aktiebolagets grundproblem*, 5:e upplagan, Norstedts Juridik, Stockholm 2015, s. 104.



För att ett aktiebolag ska kunna göra investeringar krävs kapital. Majoriteten av företagens investeringar finansieras med löpande vinster.<sup>6</sup> Skulle vinsterna däremot inte vara tillräckliga eller av annan grund inte vara aktuella för specifika finansieringsprojekt, kan företaget komma att behöva nytt externt kapital, något som är vanligt förekommande i affärsvärlden. Den externa finansieringen kan antingen ske genom *kapitaltillskott* i utbyte av aktier från befintliga aktieägare eller utomstående investerare. Det andra finansieringsalternativet är mottagandet av *krediter* i form av penninglån (försträckning). För ett aktiebolag kan aktiekapitalet öka på två sätt: nyemission och fondemission. Vid en nyemission ökar antalet aktier genom att bolaget emitterar ut nya aktier.<sup>7</sup>

När ett aktiebolag väljer att nyemittera aktier är det viktigt att få nyemissionen fulltecknad för att få in önskat kapital. Här får befintliga aktieägare möjlighet att förvärva ytterligare aktier. Däremot finns det ingen garanti för att befintliga aktieägare vill investera ytterligare, En anledning till detta kan vara att det är oroligt på börsen och att aktieägarna drar sig för att investera. Skulle omständigheterna vara sådana behöver aktiebolaget vända sig till externa finansiärer för att garantera att nyemissionen går som planerat, aktiebolaget kan då använda sig av teckningslöften från alternativa finansiärer utanför aktiebolaget. Detta teckningslöfte används som en garanti för nyemissionen, detta specifika teckningslöfte benämns även som emissionsgaranti och tecknas ofta mot en avgift.<sup>8</sup> Om teckningen utgör ett avtal enligt avtalslagen (1915:218) (AvtL), eller en särskild i ABL reglerad rättshandling är omdiskuterat i den juridiska litteraturen.<sup>9</sup> Emissionsgarantin som företeelse är högst aktuell, detta då emissionsgarantins rättsliga status nyligen blev föremål för behandling i NJA 2016 s.107. Emissionsgarantin blir vidare berörd under uppsatsen, dels för att redogöra för dess rättsliga aspekter, dels för att förstå emissionsgaranti i ljuset av senare praxis.

---

<sup>6</sup> T, Sandström. Svensk aktiebolagsrätt, 6:e upplagan, Norstedts Juridik, Stockholm 2017, s. 172.

<sup>7</sup> T, Sandström, P, Samuelsson (2015) s.114.

<sup>8</sup> C, Bergström, P, Samuelsson (2015) s. 114.

<sup>9</sup> T, Sandström (2017). s.115.

## 1.2 Syfte och frågeställning

Huvudsyftet med uppsatsen är att utreda rättsläget kring emissionsgarantier samt att analysera deras rättsverkningar i ljuset av senare praxis. För att lyckas med detta krävs en redogörelse för teckningslöften i allmänhet. Den grundläggande frågeställningen är följande:

- Under vilka förutsättningar är emissionsgarantier och andra teckningslöften bindande?

Efter att ha klargjort av förutsättningarna för att emissionsgarantier ska vara bindande, blir det aktuellt att analysera rättsverkningarna av bindande emissionsgarantier.

- Vilka rättsverkningar medför en bindande garanti?

Utöver den aktiebolagsrättsliga regleringen finns AMN riktlinjer och förhållningsregler rörande *god sed* på aktiemarknaden. AMN:s uttalanden är viktiga för den kapitalmarknadsrättsliga förståelsen av emissionsgarantier. Ytterligare en fråga som står i fokus för uppsatsen är därför följande:

- Vad föreskriver god sed på aktiemarknaden i fråga om emissionsgarantier?

## 1.3 Metod

För att uppnå syftet krävs en systematisk redogörelse för det material som ligger till grund för utredningen. För att en sådan framställning ska kunna ta form krävs en metod som förhåller sig till materialet på ett adekvat sätt. Eftersom syftet är att utreda gällande rätt krävs en tillämpning av rättsdogmatisk metod. Denna metod inkluderar även EU-rättslig metod som är tillämplig på frågor som påverkas av unionsrätten.

Den rättsdogmatiska metoden pekar ut ett antal källor (rättskällor) som tillhandahåller auktoritetsskäl för besvarandet av rättsliga frågor. Det handlar om att söka svar i lagstiftning, förarbeten, rättspraxis och det som benämns som ”den rättsdogmatiskt orienterade litteraturen”, exempel på sådan litteratur är juridiska monografier och artiklar i juridiska tidskrifter. Den rättsdogmatiska metoden genomsyrar svenska juristutbildningar, då syftet är att orientera sig bland rättskällorna och utifrån tolkningar och analyser av dem motivera svar på rättsliga frågor. Den rättsdogmatiska metoden används även i svenska domstolar.<sup>10</sup> Frågor i juridiken är ofta komplexa med ett omfattande material, det är av vikt att processen blir rätt när det kommer till

---

<sup>10</sup> M, Nääv, M, Zamboni (ed), *Juridisk metodlära*, 2:a upplagan, Studentlitteratur, Lund 2018, s. 21.

att svara på juridiska frågor. För att lättare få en helhetsbild kan rättsdogmatisk metod beskrivas som ett verktyg att använda vid orientering i det juridiska materialet.<sup>11</sup>

Precis som med juridikens andra metoder så är det framförallt behandlingen av rättskällorna som står i centrum för den EU-rättsliga metoden. Skillnaden i jämförelse med andra metoder är att EU-rättslig metod handlar om EU-rättsliga källor och hur de ska tolkas. Genom att förstå och tillämpa EU-rättslig metod så klargörs förhållandet mellan det nationella rättssystemet (Sverige) och det överstatliga (EU)<sup>12</sup>. I takt med den kontinuerliga sammanflätningen mellan den nationella rätten och den internationella rätten, ökar behovet av att kunna härleda vilken rättsordning och hierarki blir gällande vid ett specifikt fall. Det går således inte att förbise reglerna kring EU-rättslig metod om svenska lagar blivit implementerade genom EU-direktiv eller om det är fråga en direkt tillämpbar förordning.<sup>13</sup> Kännetecknande för EU-rätten är att domstolarnas rättspraxis och allmänna rättsprinciper (de oskrivna rättskällorna) är mer betydelsefulla och omfattande i jämförelse med den svenska rättsordningen.<sup>14</sup> Det är genom EU:s bolagsrättsliga direktiv som Svensk ABL blir ytterligare harmoniserad gentemot övriga medlemsländer.<sup>15</sup> I arbetet som följer tillämpas den rättsdogmatiska metoden. Då arbetet behandlar rättsområden som blivit föremål för direktiv från EU, är det av vikt att vid användandet av rättsdogmatisk metod, även räkna in EU-rättens alternativa rättskällor, prejudikatlära och allmänna rättsprinciper.

Uppsatsens syfte faller innanför ramarna för en *de lege lata*<sup>16</sup> framställning. Vilket inbegriper att likt den rättsdogmatiska argumentationen syftar arbetet till att fastställa gällande rätt. Uppsatsen utreder rättsläget kring emissionsgarantier och syftar till att beskriva ”hur rätten är” tillskillnad från *de lege ferenda*<sup>17</sup> som i sin tur syftar till att utreda ”hur rätten bör” vara. I uppsatsens sammanfattande delar och i takt med undersökningen förbehålls rätten att uttrycka argument som tenderar till *de lege ferenda*, även då uppsatsen i helhet syftar till en framställning av gällande rätt.

---

<sup>11</sup> M, Nääv, M, Zamboni (2018), s. 22.

<sup>12</sup> Det var EU-domstolen som genom rättsfallet *van Gend en Loos*, konstaterade att EU-rätten utgjorde en ny rättsordning inom folkrätten

<sup>13</sup> M, Nääv, M, Zamboni (2018), s. 22.

<sup>14</sup> J, Hettne & I, Otken Eriksson (red.), EU-rättslig metod, 2:a upplagan, Norstedts Juridik, Stockholm 2011, s. 40.

<sup>15</sup> T, Sandström (2017), s 39.

<sup>16</sup> Uttrycket *De lege lata* används för att beskriva resonemang, rättsregler eller lösningar på problem som har stöd i den gällande rätten. <https://www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/lång/lex-lata> Hämtad 2019-03-22.

<sup>17</sup> Uttrycket *de lege ferenda* används för att beskriva ett resonemang, regel eller rättslig lösning som inte kan stödjas på gällande rätt men som däremot föreslås anses bör gälla i ett alternativt bättre rättstillstånd. <https://www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/lång/lex-ferenda> Hämtad 2019-03-22.

## 1.4 Material

Det material som ligger till grund för undersökningen är material rörande emissionsgarantier och teckningsåtaganden i allmänhet. I uppsatsen presenteras två centrala prejudikat rörande emissionsgarantier, NJA 2016 s. 107 och NJA 1918 s. 394. Vidare redovisas ytterligare rättsfall som behandlar en eller flera av de rättsfrågor som aktualiseras i något av de två emissionsgarantiavgörandena. För närvarande finns ingen lagstiftning som direkt behandlar emissionsgarantier, däremot blir lagstiftning om aktieteckning och dess formkrav vid nyemission enligt 13 kap 13–14 §§ ABL aktuell för vidare redogörelse.

Då emissionsgarantier inte uttryckligen adresseras av lagstiftning eller förarbeten kommer den juridiska litteraturen att ges stort utrymme. Ett grundläggande men numera ålderstiget arbete är Hjalmar Karlgrens monografi ”*Om stiftelseurkund och aktieteckning*”. Vidare kommer ytterligare litteratur att behandlas, primärt framställningar som behandlar emissionsgarantier djupgående och analyserande exempelvis Dennis Westermark och Monica Lagercrantz framställning i ”Om nyemission”<sup>18</sup>. Även litteratur som berör emissionsgarantier på ett mer övergripande plan kommer att användas, ofta för att poängtera sammanfattande huvuddrag för emissionsgarantier, exempel på övergripande litteratur är Per Samuelsson och Claes Bergströms framställning i ”*Aktiebolagets grundproblem*”<sup>19</sup> samt ”*Svensk aktiebolagsrätt*”<sup>20</sup> av Torsten Sandström.

Beträffande juridiska artiklar skrevs flertalet i ljuset av NJA 2016 s. 107. De artiklar som kommer att behandlas har publicerats i Juridisk Publikation (JP), Svensk juristtidning (SvJT) samt Nordisk tidskrift for selskabsret (NTS). Artiklarna redogör för flertalet rättsfrågor, såväl processrättsliga som frågor kring emissionsgarantin. För vidare förståelse beträffande det material som används samt vilka delar av materialet som kommer bli vidare behandlat, ges hänvisning till kapitel 1.6 *forskningsläget* samt 1.7 *avgränsningar*.

## 1.5 Begrepp

Aktier – Avser en ägarandel i ett bolag. Uppsatsen tenderar inte att differentiera A-, B-, C-aktier eller preferensaktier, utan syftar till ”aktie” som samlingsbegrepp.

---

<sup>18</sup> D, Westermark & M, Lagercrantz, *Om nyemission*, 1:a upplagan, Norstedts Juridik, Stockholm 2013, s. 114.

<sup>19</sup> C, Bergström, P, Samuelsson (2015).

<sup>20</sup> T, Sandström (2017).

Emission – Avser en utgivning av värdepapper, värdepapper i form av aktier i ett bolag.  
Nyemission avser att ett aktiebolag ger (emitterar) ut nya aktier.

Garant – Avser här den aktör som åtar sig att teckna överblivna aktier i avsedd nyemission

Teckningslikvid – Avser det vederlag som utgår till garanten för ett åtagande att i framtiden eventuellt teckna aktier.

Emittentbolaget – Avser det bolaget som ger ut nya aktier i emission.

Ovanstående begrepp utgör inte en fullständig lista för relevanta termer, utan syftar här i helhet till att redogöra för en del centrala begrepp som är återkommande genom uppsatsen. Begreppet *emissionsgaranti* är, precis som angivet i syftet, något som definieras i det fortsatta arbetet.

## 1.6 Forskningsläget

Beträffande forskningsläget är det inte ett hinder att läsa in sig på ämnet, då det i ljuset av senare praxis skrivits flera artiklar i juridiska tidskrifter för att analysera rättsläget kring emissionsgarantier. Utmaningen är snarare att urskilja de relevanta artiklarna ur mängden.

Den juridiska litteraturen tenderar att växa fram relativt långsamt, vilket kan innebära att senare praxis inte hunnit bli föremål för granskning i den del av den juridiska litteraturen som används som kurslitteratur. Däremot finns det en gedigen samling juridisk litteratur på det aktiebolagsrättsliga rättsområdet som helhet, vilket krävs för en djup och nyanserad redogörelse för vad som gäller beträffande åtagande att teckna aktier genom emissionsgaranti. Nedan följer exempel på litteratur som på ett eller annat sätt behandlar ämnet.

Den juridiska litteraturen som utgör grunden för emissionsgarantier är Hjalmar Karlgrens monografi ”*Om stiftelseurkund och aktieteckning*”, utgiven 1930.<sup>21</sup> I boken ”*Om nyemission*”<sup>22</sup> av Dennis Westermark och Monica Lagercrantz, görs en bredare och mer djupgående framställning av ämnet nyemission. Här framställts nyemissionen fas för fas och läsaren får en djupgående inblick i emissionsförfarandet. Exempel på mer övergripande litteratur är Per Samuelsson och Claes Bergströms framställning i ”*Aktiebolagets grundproblem*”.<sup>23</sup> Där emissionsförfarandet beskrivs mer övergripande, vilket kan vara positivt för att verkligen förstå helheten, utan att fokus läggs vid detaljer. Ett verk som liknar Aktiebolagets grundproblem är

---

<sup>21</sup> H, Karlgren, *Om stiftelseurkund och aktieteckning*, 1: a upplagan, C. V. K. Gleerups förlag, lund 1930.

<sup>22</sup> D, Westermark, M, Lagercrantz, (2013).

<sup>23</sup> C, Bergström, P, Samuelsson (2015).

”Svensk aktiebolagsrätt” av Torsten Sandström.<sup>24</sup> Vad som kan lyftas fram som positivt är att bokens nyaste upplaga är uppdaterad med senaste praxis relaterat till emissionsgarantier. Vilket gör att de resonemang som förs blir mer fullständiga trots att de inte nödvändigtvis går på djupet.

Emissionsgarantin har blivit behandlad i artiklar och uppsatser tidigare, ofta i ljuset av NJA 2016 s.107. Däremot är det sällan förekommit att emissionsgarantin blir behandlad ur ett aktiemarknadsrättsligt perspektiv. Där av motiveras relevansen av uppsatsen.

## 1.7 Avgränsningar

Som inledningsvis nämndes finns det flera varianter på teckningslöften. Som syftet anger är det primärt den varianten av teckningsutfästelser som benämns som ”emissionsgarantier” som kommer att bli föremål för djupare redogörelse. Det betyder i sin tur inte att slutsatser nödvändigtvis blir avgränsande till endast emissionsgarantier, utan skulle eventuellt även kunna bli generellt anpassningsbara för teckningsutfästelser i helhet. Värt att nämna är att teckningsutfästelser används i olika situationer, något som bör tas i beaktande vid fastställandet av generella slutsatser.

Med ovanstående i beaktning hade det varit tänkbart att behandla teckningsutfästelser som helhet, vad som då varit intressant är en komparativ studie för fastställandet av generella regler.

Inledningsvis nämndes även det faktum att emissionsgarantin åter blivit aktuell för diskussion i ljuset av senare praxis. Avgörandet i NJA 2016 s. 107 väckte en rad frågor angående processen och avgörandet, frågor som blev vidare omdiskuterade i den juridiska litteraturen. Omdiskuterat var huruvida HD gjort sig skyldigt till rättegångsfel i NJA 2016 s. 107, detta då HD byggt sin dom på skadeståndsrättslig grund utan att käranden gjort gällande någon skadeståndsskyldighet. Den processrättsliga aspekten blir inte föremål för vidare granskning, detta då det inte finns någon direkt sammankoppling mellan de processrättsliga reglerna i förhållande till associationsrätten.

Emissionsgarantin är även ett internationellt fenomen, internationellt känt som ”*standby underwriting*”.<sup>25</sup> En komparativ studie om hur emissionsgarantin ter sig internationellt och i Sverige är således möjlig, men inte aktuell för det fortsatta arbetet.

---

<sup>24</sup> T, Sandström (2017).

<sup>25</sup> D, Westmark & M, Lagercrantz (2013) s.112.

## 1.8 Disposition

Uppsatsens inleds med kapitel 2. *Åtagande att teckna aktier*, kapitlet avser att beskriva de avtal som aktualiseras i samband eller innan nyemission. Vidare redogörs användandet av teckningsutfästelser samt emissionsgarantier. I kapitlet exemplifieras användandet av både teckningsutfästelser samt emissionsgarantier.

Arbetets nästa kapitel, 3. *Avtalsfriheten* på området syftar till att redogöra för under vilka omständigheter en emissionsgaranti är att betrakta som bindande. Fokus läggs här på HD:s avgörande i NJA 2016 s. 107 avseende *fordran på grund av emissionsgarantier*. Det rättskällematerialet som blir vidare behandlat är tidigare avgöranden i relation till ämnet, förarbeten samt juridisk litteratur. Kapitlet analyseras genomgående med en sammanfattande kommentar i slutet. Vidare i 4. *Rättsverkningar* analyseras skadeståndsaspekten som lyfts fram i NJA 2016 s. 107, kapitlet avslutas med en sammanfattande kommentar.

I kapitlet som följer 5. *Aktiemarknadsrättsliga aspekter* utreds emissionsgarantin i förhållande till god sed på aktiemarknaden. Kapitlet syftar till att redogöra för de aktörer och institutioner som uttalar sig och sätter riktlinjer beträffande god sed på aktiemarknaden. Fokus läggs på AMN:s uttalande samt Nasdaq Stockholms regelverk för emittenter. Kapitlet avrundas med en sammanfattande kommentar.

Följande kapitel 6. *Analys* syftar till att systematiskt analysera och redogöra för vad som blivit föremål för behandling i tidigare nämnda kapitel. Jämförelser och paralleller lyfts fram och egna reflektionen blir vidare utvecklade. Avlutande kapitel 7. *Slutsats* syftar till att knyta an till uppsatsens syfte och frågeställning.

## 2. Åtagande att teckna aktier

### 2.1 Inledande om avtal vid nyemission

Det finns flera anledningar till att aktiebolag bestämmer sig för att emittera nya aktier, ofta är orsaken att bolaget är i behov av mer rörelsekapital. Att ett bolag väljer nyemission istället för lån från kreditinstitut eller mer avancerade alternativ, exempelvis emission av företagsobligationer har troligtvis att göra med att bolaget inte har möjlighet att låna önskat kapital. Att ett bolag väljer att notera sig har ofta att göra med önskan att attrahera riskkapitalister på primärmarknaden<sup>26</sup>. Vidare finns andra anledningar till att ett företag väljer nyemission, det kan vara tal om företagsförvärv, behov av förändring i ägar- eller kapitalstrukturen eller att aktier ska användas som del i ett incitamentsprogram.<sup>27</sup> Finansinspektionen (FI) granskar och godkänner de prospekt som berör emissioner, varvid FI konstaterar att det huvudsakliga skälet för emission är att tillföra rörelsekapital.<sup>28</sup>

Nyemissionsprocessen inleds med att styrelsen formulerar ett förslag om nyemission som utgör det underlag som bolagstämman får ta del av, var vid bolagstämman eller styrelsen fattar beslut om nyemissionen. När beslut om nyemission är taget kan de som tillfrågats och vill teckna aktier göra så, betalning av aktierna kan göras med pengar, egendom (apportegendom) eller i vissa fall genom att kvitta fordringar mot företaget. När de önskade aktierna är tecknade och betalda ska nyemissionen anmälas till Bolagsverket.<sup>29</sup>

Vid inledandet av en nyemissionsprocess för noterade bolag interagerar flertalet parter med varandra och flera avtal kan komma till stånd. Exempel på sådana avtal är teckningsförbindelser, emissionsgarantiavtal, placeringsavtal, övertilldelningsoptioner, aktielåneavtal och lock up-avtal. Vid internationella förfaranden ingås vanligen underwritingavtal mellan bolaget och värdepappersinstitut, som i sin tur motsvarar flera av de tidigare nämnda avtalen.<sup>30</sup>

Ovan nämnda avtal syftar till att reglera förbindelser i samband med en nyemission. Avtalen som i sin tur delvis regleras av avtalsrättsliga regler enligt AvtL reglerar i nyemissionsprocessen

---

<sup>26</sup> *Primärmarknaden* ett uttryck för de som i första hand är beredda att teckna aktier i nyemissionen, den handel som följer med aktier i noterade bolag benämns som *sekundärhandel*.

<sup>27</sup> D, Westmark, M, Lagercrantz (2013) s. 27 ff.

<sup>28</sup> Finansinspektionens Kapital barometer 2010, 18 mars 2011 s.7.

<sup>29</sup> <https://www.bolagsverket.se/ff/foretagsformer/aktiebolag/driva/aktiekapitalet2/nyemission> Hämtad 2019-05-15

<sup>30</sup> D, Westmark, M, Lagercrantz (2013) s.112.



förhållanden i en regulativ miljö. Regulativ miljö i den bemärkelsen att ABL reglerar Bolagsrättsliga förhållanden. I fråga om rättslig reglering är det inte sällan frågan om huruvida avtalen, står i strid mot någon av de regler som framkommer av ABL eller övriga börsrättsliga regler beträffande nyemissionsprocessen.<sup>31</sup>

Av de ovan nämnda avtalen är det teckningsförbindelsen och emissionsgarantiavtalet som kommer behandlas vidare i detta kapitel.

Terminologin för de olika fenomenen berörande åtagande att teckna aktier skiljer sig i den juridiska litteraturen, vidare kommer *teckningsåtagande/teckningsutfästelse* vara samlingsbegrepp för de olika varianter på åtagande att teckna aktier. *Teckningsförbindelse* kommer att avse det specifika teckningsåtagande som kommer till uttryck i 2.2 *Teckningsförbindelser*.

## 2.2 Teckningsförbindelser

Ett åtagande från någon om att i framtiden teckna aktier är att betrakta som en teckningsutfästelse. Teckningsutfästelsen som sådan är fristående från partstruktur. Vanligast förekommande är att ett bolag, inför en emission av aktier med företrädesrätt för aktieägarna, innan emissionen offentliggörs införskaffar s.k. teckningsförbindelser från en eller flera större aktieägare i vilka dessa utfäster sig att teckna sin andel i emissionen. Vad som kännetecknar en sådan teckningsförbindelse är att en befintlig aktieägare åtar sig att utnyttja sina tilldelade teckningsrätter för att teckna sin proportionella andel av de nya aktierna.<sup>32</sup>

Teckningsförbindelser från de största aktieägarna sänder en signal om finansiell stabilitet till marknaden, det blir således enklare för bolaget eller ett värdepappersinstitut att övertyga finansierare att ingå emissionsgarantiavtal med bolaget. Förefaller det motsatta, att de större aktieägarna inte åtar sig att teckna de nya aktierna, framgår en annan signal till marknaden, det blir således svårt att övertala någon att förbinda sig mot en garantirisk. Information om ingångna teckningsförbindelser och hur stor del av emissionen dessa utgör, ska framgå av de prospekt bolaget lägger fram.<sup>33</sup> En teckningsutfästelse likställs med ett föravtal i den bemärkelsen att någon åtar sig att i framtiden ingå ett avtal (då om aktieteckning).<sup>34</sup>

---

<sup>31</sup> D, Westmark, M, Lagercrantz (2013) s.112-113.

<sup>32</sup> AMN:s övervägande i 2015:17.

<sup>33</sup> D, Westmark, M, Lagercrantz (2013) s.128.

<sup>34</sup> D, Westmark, M, Lagercrantz (2013) s.127.

Även då teckningsutfästelser är vanligast förekommande på det sättet som ovan beskrivs, kan en teckningsutfästelse vara ställd till olika subjekt, exempelvis aktieägare, finansbolag eller kreditinstitut. Det är även så att teckningsutfästelsen kan vara ställd från någon annan än bolaget, det är exempelvis möjligt att aktieägare sinsemellan kan åta sig att teckna aktier i framtiden.<sup>35</sup> Är teckningsutfästelsen ställd till någon annan än bolaget aktualiserar inte de formkrav som analogt tillämpas från 13 kap. 13–14 §§ ABL, detta då forumreglerna om aktieteckning är i relation till bolaget. Vem som däremot åtar sig att i framtiden teckna aktier är mindre relevant. Nedan följer ett typexempel på en teckningsutfästelse:

Ett aktiebolag har skriftligen ingått avtal om teckningsförbindelser om totalt Y kr, vilket motsvarar X % av företrädesemissionen vid full teckning. Teckningsåtagandet har gjorts av bolagets huvudägare, styrelseledamöter och VD, dessa har förbundit sig till att teckna sin del i emissionen utifrån tidigare ägande i bolaget. Teckningsåtaganden i fråga har gjorts helt utan ersättning.

## 2.3 Användandet av emissionsgarantier i affärsvärlden

Föregående delkapitel redogjorde för att det förekommer utfästelser om att teckna aktier som inte är att betecknas som emissionsgarantier. Det är därför viktigt att lyckas skilja mellan teckningsutfästelser, som innebär flera typer av teckningsåtagande, och för de åtagandet att teckna aktier som en emissionsgaranti inbegriper.<sup>36</sup> Nedan följer en beskrivning av emissionsgarantin som företeelse.

Flera aktiebolag på den svenska marknaden kan förr eller senare vara i behov att tillföra kapital. Exempelvis sker tillförsel av kapital genom nyemission av aktier för att stärka dess finansiella ställning. Det är bolagets önskan att få nyemissionen fulltecknad. Är marknaden gynnsam och bolaget uppvisar en lönsam verksamhet är sannolikheten större att emissionen blir fulltecknad. Under andra förutsättningar ställs högre krav på bolaget när det kommer till att locka till sig potentiella investerare. Det är vanligt förekommande att bolaget använder sig av emissionsgarantier för att övertyga investerare att nyemissionen fulltecknas. Emissionsgarantin fungerar då som en form av föravtal som syftar till att en garant åtar sig till att ingå ett annat avtal i framtiden, då ett avtal om aktieteckning. Emissionsgarantin fungerar även som en säkring mot misslyckade nyemissioner och visar för marknaden att bolaget har investerare som

---

<sup>35</sup> H, Karlgren (1930) s. 44.

<sup>36</sup> NJA 2016 s. 107 punk 19.

är hängivna och tror på bolagets fortsatta utveckling, genom att satsa kapital i verksamheten. Att nyemissionen är garanterad kan även göra att investerare är beredda att investera mer, vilket betyder att nyemissionen kan ha en högre teckningskurs för att således få in mer kapital.<sup>37</sup>

För att en potentiell investerare åtar sig att vara garant hela eller del av de aktier som är utges i samband med nyemission utgår en garantiprovision. Vilket fungerar som en ersättning för den garantin en potentiell investerare åtar sig. Ersättningen betalas vanligtvis ut kontant och uppgår vanligtvis till cirka 10 procent av beloppet för emissionsgarantin. Alternativt erhåller garanten nya aktier i bolaget som ersättning för åtagandet, detta sker då genom riktad emission.<sup>38</sup>

Emissionsgarantin är närmast utan undantag i skriftlig form och utställs i samband med att ett emissionsprospekt<sup>39</sup> utarbetas.<sup>40</sup> Beslut om nyemission fattas vanligtvis på bolagstämma eller genom bemyndigande från styrelsen. Det är möjligt att tecknandet av emissionsgarantin föregått beslut om nyemission, på så sätt informeras marknaden om nyemissionen och emissionsgarantierna genom ett pressmeddelande vid ett senare skede. Den svenska finansinspektionen kräver för sådana prospekt som kan bli föremål för granskning att, om en emission är garanterad genom att en eller flera finansiärer åtagit sig att teckna helt eller delvis teckna aktuella aktier, ska prospektet innehålla adekvat information. Vilket i sin tur inbegriper att information om garanten och alla väsentliga villkor rörande garantin framgår, exempelvis information om hur garantens teckningsåtagande har säkerställts.<sup>41</sup> Emissionsgarantin som företeelse används i en regulativ miljö, vilket innebär att det finns flera rättsliga regleringar att förhålla sig till.

Avtalslagen reglerar avtalsrättsliga aspekter, ABL reglerar vad som gäller för bolagsrättsliga förhållanden, emissionsgarantin är även reglerad utifrån ett kapitalmarknadsrättsligt perspektiv, något som förtydligas i 5. *Aktiemarknadsrättsliga aspekter*.

---

<sup>37</sup> Aktiemarknadsnämndens uttalande 2018:47.

<sup>38</sup> Aktiemarknadsnämndens uttalande 2018:47.

<sup>39</sup> *Emissionsprospekt* är det beslutsunderlag som presenteras för potentiella investerare i nyemissionen.

<sup>40</sup> NJA 2016 s. 107 punkt 27.

<sup>41</sup> Nerep, NTS, 2016 nr 2/3.

Tidigare oklarhet kring rättsläget för emissionsgarantier, i synnerhet giltigheten, gällde i stor del även för andra teckningsåtagande. Nedan följer ett typexempel på en emissionsgaranti, följt av ett konkret exempel på när emissionsgarantier och teckningsutfästelser används vid samma nyemission.

#### Emissionsgaranti:

Ett aktiebolag har skriftligen ingått avtal om emissionsgaranti inför nyemission. Teckningsåtagandet har gjorts av Bank AB (Garanten) och innebär att Bank AB åtar sig att vara garant för motsvarande X% av kommande nyemission (motsvarande Y kr). För Bank AB:s åtagande utgår kontant ersättning på 10% av garanterat belopp (Y) alternativt 12% av garanterat belopp (Y) utbetalt i aktier.

#### Teckningsförbindelse och emissionsgaranti:

Ett aktiebolag har beslutat om nyemission. Samtliga större aktieägare samt VD har lämnat teckningsförbindelser om totalt 500 000 kr. Emissionsgarantier om ytterligare 1 miljon kr har lämnats av ett konsortium bestående av utomstående garantier, vilka inte tidigare innehavt aktier i Bolaget. De utomstående garantierna kommer att erhålla ersättning för sina garantiåtaganden i form av aktier i det fall emissionen inte fulltecknas. Ersättningen uppgår till 10% av garanterat belopp. Nyemissionen är således täckt av teckningsförbindelser och emissionsgarantier motsvarande 75 % av emissionsbeloppet.

Ovanstående textruta exemplifierar en nyemission där både teckningsförbindelser och emissionsgarantier används för att säkra upp nyemissionen. Med en teckning på 75 % är det rimligt att anta att det betraktas som säkert att investera. Det är troligtvis så att en nyemission som till stor del är säkrad genom teckningsförbindelser och emissionsgarantier kan motivera en högre teckningskurs för aktierna i nyemissionen.

## 3. Avtalsfriheten på området

### 3.1 Inledning

Följande kapitel avser beskriva rättsläget för emissionsgarantier med ett fokus på hur och under vilka omständigheter en emissionsgaranti är bindande. Kapitlet inleds med lagstiftning för aktieteckning följt av en djupare beskrivning av NJA 2016 s.107. Även NJA 1918 s. 394 beskrivs i ljuset av det nyare avgörandet. Följer gör en redogörelse av flertalet källor i den juridiska litteraturen. Kapitlet avslutas med en sammanfattande kommentar.

### 3.2 Tillämplig lagstiftning för aktieteckning

Förutsatt beaktandet av vad som följer av lag eller avtal, kan precis som annan lös egendom, aktier överlåtas och förvärfas. Förvärvandet av aktier kan komma till uttryck på flera olika sätt. Exempelvis genom köp, byte eller olika former av familjerättsliga fång.<sup>42</sup> Vidare kan aktier även förvärfas genom *aktieteckning*. Aktieteckningen är en formbunden rättshandling som kommer till uttryck i ABL som särskild reglerad rättshandling. Aktieteckningen i ABL kommer till uttryck i två separata regler om aktieteckningens form, där en av reglerna är beträffande aktieteckning vid bolagsbildning och en för aktieteckning vid nyemission.

Vid redogörelse för tillämplig lagstiftning för emissionsgarantier är det av vikt att göra en bredare redogörelse för vilka regler som aktualiseras i samband med aktieteckning vid nyemission. Även fast emissionsgarantin betraktas som ett vanligt fenomen på den svenska aktiemarknaden, har den rättsliga statusen varit omdiskuterad under en längre tid.

Regler beträffande nyemission återfinns i 13 kap. ABL, för vad som gäller vid teckning av aktier kan utläsas av 13 kap. 13 § ABL:

*13 § Teckning av nya aktier med anledning av ett beslut om nyemission av aktier ska ske på en teckningslista som innehåller emissionsbeslutet. En kopia av bolagsordningen och, i förekommande fall, kopior av de handlingar som anges i 6–8 §§ ska vara fogade till teckningslistan eller hållas tillgängliga för aktietecknare på en plats som anges i listan.*

---

<sup>42</sup> Ellenius. Juridisk Publikation 2016/12.

*Teckning får i stället ske i stämmans protokoll, om alla aktierna tecknas av dem som är berättigade till det vid den stämma där emissionsbeslutet fattas.*

*I emissionsbeslutet får det bestämmas att teckning i fråga om hela eller en viss del av emissionen i stället ska ske genom betalning. I så fall ska beslutet samt en kopia av bolagsordningen och, i förekommande fall, kopior av de handlingar som anges i 6–8 §§ hållas tillgängliga för tecknarna hos bolaget.*

Ovanstående paragraf utgör en central del i vad som vidare kommer att beröras och analyseras. Detta då paragrafen tidigare varit vägledande för att utläsa vilka formkrav som varit aktuella för emissionsgarantier. Ur 13 kap 13 § ABL går det att utläsa aktieteckningen endast får ske på de sätt som anges i paragrafen, av huvudregeln framgår att aktieteckningen ska ske på en teckningslista som innehåller emissionsbeslutet. Ett undantag presenteras i 13 kap. 14 § ABL som berör verkan av att teckningen inte skulle skett på rätt sätt.

*14 § En aktieteckning som har gjorts på annat sätt än som anges i 13 § kan göras gällande endast om emissionsbeslutet registreras utan att aktietecknaren dessförinnan har anmält felet hos Bolagsverket.*

Vidare beskrivning och förklaring till aktieteckningen som en formbunden rättshandling återfinns i propositionen som uttrycker att aktieteckningen vid nyemission är precis som vid aktieteckning vid bolagsbildning en formbunden rättshandling. Propositionen redogör för kapitalökning genom nyemission och rättsläget för aktietecknare.<sup>43</sup>

Problematiken ligger i det faktum att emissionsgarantin och aktieteckning är två olika aktiebolagsrättsliga handlingar. En fråga som kommer att bli föremål för vidare diskussion är frågan om huruvida de formkraven som framkommer av 13 kap. 13 § ABL även analogt bör tillämpas för att en emissionsgaranti ska få en rättslig status.

### **3.3 Praxis**

Nedan följer en beskrivning av NJA 2016 s. 107, avgörandet blir föremål för en djupare beskrivning, ämnad för att förstå hur och under vilka omständigheter en emissionsgaranti är bindande. Inledande kommer en bakrundsbeskrivning av omständigheterna i målet, följt av HD:s resonering kring de olika beståndsdelar och aspekter som aktualiseras i målet. NJA

---

<sup>43</sup> Prop 1975:103 s 335.

2016 s. 107 rubriceras som *Fordran på grund av emissionsgarantier*.<sup>44</sup> I delkapitlet som följer 3.3.2 NJA 1918 s.394 presenteras de avgörande som tidigare var det dominerande prejudikatet beträffande emissionsgarantier.

### **3.3.1 NJA 2016 s. 107**

#### *Bakgrund*

Labs2 Group AB (Labs2) är ett publikt aktiebolag vars verksamhet består i utveckling av affärsstödsystem för bredbandstjänster. Under åren 1991–2006 genomfördes flera nyemissioner i bolaget. Tvisten är i anslutning till den nyemission som skulle genomföras november 2007. Den 22 augusti 2007 fattar styrelsen i Labs2 ett beslut om ökning av aktiekapital ned högst 32 986 571 kr genom nyemission av 329 865 714 aktier, bolagets aktier handlades på handelsplattformen First North.

Emissionen skulle ske med företrädesrätt för befintliga aktieägare. Mellan augusti och september 2007 ingick Labs2 avtal om emissionsgaranti med arton garanter som inte var aktieägare i Labs2, däribland de svarande i målet. Garantiåtagandet innebar att privatpersonerna åtog sig att teckna ett visst antal aktier i Labs2 om emissionen inte blev fulltecknad av befintlig aktieägare. Som motprestation för detta åtagande förelåg ett vederlag. I garantiavtalen angavs följande:

*”Garantigivaren åtar sig härmed, på de villkor som följer av denna Emissionsgaranti, att för det fall Emissionen ej blir fulltecknad av aktieägarna i Labs2, för egen räkning, i Emissionen, teckna [visst antal] nyemitterade aktier i Labs2, eller det lägre antal aktier som Labs2 skriftligen meddelar senast den [visst datum] 2007, till en teckningskurs om högst 0,18 kr per aktie (”Garantiåtagandet”), samt att betala teckningslikviden om högst [visst belopp], eller det lägre belopp som Labs2 skriftligen meddelar Garantien senast den 30 november 2007 (”Garantibeloppet”).”<sup>45</sup>*

Vidare i avtalet angavs även att teckning ska ske på särskild teckningslista, beträffande ersättning till garanterna med anledning av garantiåtagandet, uppgick ersättningen till åtta procent av garantibeloppet.

Vid en extra bolagstämma i oktober 2007 beslutades att genomföra nyemissionen i enlighet med styrelsens preliminära beslut. Ett prospekt upprättades och i detta framgick villkor för

---

<sup>44</sup> NJA 2016 s.107 ”Saken”.

<sup>45</sup> NJA 2016 s. 107 punkt 3.

garantiarrangemanget. Prospektet godkändes av finansinspektionen. I ett pressmeddelande informerade även bolaget om nyemissionen.<sup>46</sup>

Nyemissionen blev inte fulltecknad, Labs2 krävde därför att emissionsgarantierna skulle infrias. Genom ett pressmeddelande 7 januari 2008 meddelade Labs2 att flera av garanterna inte fullföljt sitt åtagande och att 16 537 687 kr av garantibeloppet var utestående. Genom pressmeddelande 7–8 januari 2008 meddelar Labs2 att då Labs2 utan framgång riktat krav på betalning mot garanterna erbjöd sig trygghetsbolaget i Lund AB (trygghetsbolaget) teckna en aktierna för det utomstående beloppet i den pågående emissionen. Den 14 januari samma år tillkänna ger Labs2 att tilldela Trygghetsbolaget motsvarande emissionslikvid om 16 539 287 kr, genom avtal samma dag överlät Labs2 sina krav på de garantier som inte fullgjort sina åtaganden till Trygghetsbolaget.<sup>47</sup> Målet i fråga gäller huruvida garanterna blir skyldiga att betala Trygghetsbolaget för teckningslikviden mot att de får aktierna.<sup>48</sup>

### *Yrkande och inställning*

Trygghetsbolaget menar då att svaranden inte har levt upp till avtalet, sedan överlåtelse från Labs2 har Trygghetsbolaget rätt att kräva svaranden på teckning av aktier till teckningskursen 0,16 kr per aktie. Trygghetsbolaget framhåller att garantiavtalet inte strider mot formkraven enligt 13 kap 13§ aktiebolagslagen (ABL) och att det inte är fråga om någon skadeståndstalan.

Svarandena (privatpersonerna) har åberopat att nyemissionen i Labs2 blev fulltecknad genom att Trygghetsbolaget tecknade sig för de aktier som inte tecknats av befintliga aktieägare eller garantier, därigenom upphörde garantiåtagandena att gälla. Labs2 har därför ingen rätt att kräva svarandena, således kan inte Trygghetsbolaget eller kräva detta. Då förvärvaren av en rättighet inte kan få bättre rätt än överlåtaren. I andra hand har svarande åberopat att vid garantiavtalet gäller formkraven vid aktieteckning enligt 13 kap. 13§ ABL. Detta skulle betyda att kopia av bolagsordningen och kompletterande information skulle finnas med, något sådant har emellertid inte skett. Vilket betyder att emissionsgarantierna inte är rättsligt bindande.

---

<sup>46</sup> NJA 2016 s. 107 punkt 4–5.

<sup>47</sup> NJA 2016 s. 107 punkt 6–8.

<sup>48</sup> NJA 2016 s. 107 punkt 9.



### *Tingsrätt och hovrätt*

Tingsrätten ogillade Trygghetsbolagets talan och hovrätten har fastställt tingsrättens domslut. Domstolarnas ställningstaganden byggde på att garantiavtalen hade blivit infriade genom Trygghetsbolagets fyllnadsteckning. Underinstanserna fann att emissionen blivit fulltecknad genom Trygghetsbolagets agerande, därav fanns ingen anledning att göra gällande emissionsgarantierna. Underinstansernas inställning och dömmande i frågan innebar således att frågan om garantiavtalens bindningsverkan inte blev föremål för prövning.<sup>49</sup>

### *Innebörden av en emissionsgaranti*

HD redogör för innebörden av en emissionsgaranti i NJA 2016 s. 107 punkterna 15–20. HD redogör för emissionsgarantin som en internationell företeelse som är vanligt förekommande på den svenska kapitalmarknaden.<sup>50</sup> Syftet med en emissionsgaranti är att säkerställa att en nyemission blir tecknad i önskad utsträckning. När det som betraktas som det *avsedda kapitaltillskottet* är tryggt genom emissionsgarantin, betraktas det som att emissionen är garanterad. Emissionsgarantin ställs vanligtvis av en huvudägare, eller av en grupp aktieägare alternativt av ett värdepappersinstitut. Oavsett vem som agerar garant görs detta ofta mot en garantiavgift.<sup>51</sup>

Utfästelser som inte betecknas som emissionsgarantier kan i sin tur handla om att aktieägare i ett fåmansbolag utfäster sig att gentemot bolaget delta i framtida nyemissioner om bolaget är i behov av kapitaltillskott. Där med finns en anledning att skilja mellan teckningsutfästelser i en vidare bemärkelse. En sådan förbindelse, där löftesgivaren endast står för att ansvara för de ekonomiska följderna av att emissionen inte blir fulltecknad är inte att betrakta som en emissionsgaranti och blir inte föremål för HD:s vidare redogörelse.<sup>52</sup> HD redogör för vidare juridisk litteratur beträffande teckningsutfästelser, innefattande emissionsgarantier.<sup>53</sup> Delar av den juridiska litteraturen HD redogör för, presenteras under avsnitt 3.4 *Emissionsgarantin i den juridiska litteraturen*.

---

<sup>49</sup> NJA 2016 s. 107 punkt 14.

<sup>50</sup> NJA 2016 s. 107 punkt 15.

<sup>51</sup> NJA 2016 s. 107 punkt 18.

<sup>52</sup> NJA 2016 s. 107 punkt 19.

<sup>53</sup> NJA 2016 s. 107 punkt 20.

### *Formkravet*

HD redogör för betydelsen av ändamålen bakom formkraven för aktieteckning i punkterna 36–40. HD inleder med att redogöra för att aktieteckning i sig kan ske på olika sett. Informationskravet som följer vid aktieteckning följer däremot samma struktur. Skillnader uppenbarar sig främst på vilket sett informationen tillhandahålls samt på vilket sett en specifik teckning sker. För en förståelse för formkraven i sig, blir reglerna för vad som gäller vid aktieteckning genom teckningslista delvis tillämpliga. Det blir således 13 kap. 13 § ABL som blir föremål för granskning ur ett analogiskt perspektiv.<sup>54</sup>

I förarbetet till nuvarande aktiebolagslag beskrivs syftet bakom 13 kap. 13 § ABL nämligen att skapa garantier för att villkoren för emissionen ska bli kända för tecknaren inför en teckning samt att säkerställa att oklarheter inte uppkommer i efterhand.<sup>55</sup>

### *Lagstiftning i NJA 2016 s. 107.*

För att vidare förstå tillämplig lagstiftning för emissionsgarantier är ger NJA 2016 s. 107 ett vägledande när det kommer till den rättsliga regleringen av emissionsgarantier. Då målet i fråga handlade om just detta. HD redovisar den rättsliga regleringen för frågorna i målet NJA 2016 s. 107 p. 22–26. Analogt tillämplig lagstiftning blir 13 kap 13–14 §§ ABL för reglering av hur nya aktier tecknas samt vad som händer när aktieteckning gjorts på annat sätt än vad som framgår av lagen. Vidare resonerar HD för vad som gäller beträffande löftesgivarens skadestånd, här resonerar HD utifrån regler beträffande 1 kap 1 § avtalslagen. Mer specifikt resonerar HD kring principen om avtalsfrihet samt huruvida underlåtande av infriande utgör ett skadeståndsgrundande avtalsbrott.

### *Rättsfrågor*

I samband med trygghetsbolagets talan och garanternas invändningar gentemot talan aktualiserar två specifika frågor i samband med målet.

1. Huruvida ett brutet teckningsåtagande i en emissionsgaranti grundar rätt till skadestånd för det emitterande bolaget.<sup>56</sup>

---

<sup>54</sup> NJA 2016 s. 107 punkt 36.

<sup>55</sup> Prop. 2004/05:85 s. 346

<sup>56</sup> NJA 2016 s. 107 punkt 13.

Visar det sig att omständigheterna i målet är sådana att skadestånd enligt första frågan blir gällande, uppkommer andra huvudfrågan.

2. Om en tredje mans infriande av en garants förpliktelse genom en fyllnadsteckning innebär att inga rättigheter längre kan göras gällande enligt garantin, eller om fyllnadsteckningen i förening med en överlåtelse av rättigheterna enligt garantin kan medföra att den tredje mannen har rätt att bli utlöst av garanten.<sup>57</sup>

HD:s huvudfrågor grundar sig i omständigheterna i det specifika målet med är utformade för att ge ett generellt svar på problematiken kring emissionsgarantin och dess rättsliga status. För en återkoppling till uppsatsens syfte och frågeställning, görs observationen att HD:s två huvudfrågor korrelerar med frågorna som grundar sig i uppsatsens syfte, nämligen: *Under vilka förutsättningar är en emissionsgaranti att betrakta som bindande? samt vilka rättsverkningar medför en bindande garanti?*

Då garanterna inte gjort gällande eller påvisat att de informationsunderlag som inbegriper *adekvat information* om nyemissionens villkor och förutsättningar, gör HD den helhetsbedömningen att garanterna ska vara bundna av garantiavtalet. Garanterna blir bundna på det sätt som krävs för att ett åsidosättande av åtagandet ska kunna medföra skadeståndsansvar.<sup>58</sup>

Slutsatsen beträffande bundenhet blev således att garanternas underlåtenhet att i rätt tid infria sina åtaganden utgör avtalsbrott. Labs2 påkallade infriandet och garanterna kom i dröjsmål, emellertid har tredjeman (Trygghetsbolaget) gjort den aktieteckning som ålåg garanterna enligt emissionsgarantin. Syftet med Trygghetsbolagets aktieteckning var inte att befria garanterna från deras åtagande och garanterna har inte haft fog för att tro så. Således betraktas garanternas åtagande fortfarande som bindande.<sup>59</sup> HD:s generellt ställda prejudikat lyder som följande:

*”Nyemission. Under förutsättning att ett avtal om s.k. emissionsgaranti är skriftligt och garanten vid avtalets ingående har tillgång till adekvat information om nyemissionens villkor och förutsättningar, är avtalet rättsligt bindande i den meningen att avtalsbrott kan grunda skadeståndsansvar.”<sup>60</sup>*

---

<sup>57</sup> NJA 2016 s. 107 punkt 13.

<sup>58</sup> NJA 2016 s. 107 punkt 45-46.

<sup>59</sup> NJA 2016 s. 107 Sammanfattande slutsatser

<sup>60</sup> NJA 2016 s. 107 s.1.

### 3.3.2 NJA 1918 s. 394

NJA 1918 s. 394 var det enda rättsfallet som berörde giltigheten av emissionsgarantier om aktieteckning fram tills HD:s avgörande i NJA 2016 s. 107. NJA 1918 s. 394 rörde teckning av aktier i samband med bolagsbildning. HD prövade frågan om huruvida den som lämnat en teckningsutfästelse, i detta fallet en privatperson, kan förpliktigas att teckna aktier.

Avtalet som ingåtts var ett avtal om aktieteckning i samband med en bolagsbildning. Det avtalet som ingåtts var mellan en privatperson och ett emitterande bolag. Betalning gjordes för de tecknade aktierna. Teckningen hade emellertid inte möjlighet att leda till registrering, detta då bolagsstämmbeslutet inte hade fattats på ett korrekt sätt.

Situationen grundade sig i att en handling och överenskommelse fattades mellan privatpersonen och bolaget. Handlingen innebar att bolaget på kommande stämma skulle fatta beslut om kapitalökning genom nyemission, nu på ett korrekt sätt. Vid stämmbeslutet skulle även bolaget uttrycka att tecknaren (privatpersonen) skulle besitta samma rättighet att teckna och erhålla de aktier som tidigare varit avsedda.<sup>61</sup>

Twisten uppstod efter det faktum att tecknaren uttryckte att denne nu inte längre var intresserad av att teckna aktier. Tecknaren menade på att överenskommelsen saknade bindningsverkan och därmed var ogiltig. Bolaget hävdade motsatsen och menade på att tecknaren var skyldig att agera enligt avtalet, dels vad som var överenskommit enligt avtal, dels eftersom tecknaren erhållit en teckningslikvid.<sup>62</sup>

Twisten prövades i rådhusrätten som sedan överklagades till HD. HD gjorde bedömningen att privatpersonen inte var bunden av avtalet och således inte var skyldig till att teckna de angivna aktierna. HD fastställde rådhusrättens dom utan att göra en egen motivering. Vad som framhävdes som avgörande var det faktum att tecknaren inte hade fullbordat avtalet, då tecknaren inte tecknat aktier på det sätt som krävs av lagen. Domstolen tillämpade sig här av formkraven för aktieteckning analogt. Det faktum att tecknaren tagit en teckningslikvid och att parterna ingått en skriftlig överenskommelse berörande teckning av aktier ansågs inte tillräckligt för att uppnå ett giltigt avtal.<sup>63</sup>

HD fastställde rådhusrättens dom utan att framföra en egen motivering eller tolkning, vilket betyder att HD inte invänder till någon av de presenterade domskälen rådhusrätten framhåller.

---

<sup>61</sup> NJA 1918 s. 394.

<sup>62</sup> NJA 1918 s. 394.

<sup>63</sup> NJA 1918 s. 394 domskälen.

Vilket även betyder att rådhusrättens domskäl blir vägledande och utgör en del av det prejudikat som blir vägledande beträffande emissionsgarantier fram tills HD valde att pröva frågan igen i NJA 2016 s.107. I NJA 2016 s. 107 framhåller HD den del av 1918 års avgörande som är att betrakta som prejudikat: *”Utgången beskrivs i referatrubriken så, att utfästelsen var oförbindande eftersom aktierna inte tecknats på det sätt.”*<sup>64</sup>

Än idag kan det finnas skäl för att 1918 års rättsfall fortfarande bör ha prejudikatverkan. HD lyfte i NJA 2016 s. 107 fram att beträffande formkraven när det kommer till aktieteckning, vad vid tiden för 1918 års avgörande i stort sett desamma som dagens lagstiftning. Även uttalande i förarbetena till 1975 års aktiebolag ett visst stöd för att rättsläget svarar mot 1918 års avgörande.<sup>65</sup> HD poängterar även att den nuvarande aktiebolagens förarbeten inte presenterar någon förändring i det avseendet.<sup>66</sup>

HD menar även i 2016 års avgörande att innebörden av den tillämpade rättsatsen i 1918 års avgörande, är att betrakta som att den som åtagit sig att teckna aktier inte kan bli förpliktigad att göra just detta. Först efter själva teckningen kan en domstol på talan av det emitterande bolaget ålägga en part att delta i emissionen, främst genom att förplikta parten att betala teckningslikviden.<sup>67</sup>

### 3.3.3 Övrig rättspraxis

Som tidigare angivit är det de två ovanstående avgöranden som utgör grunden för den rättsliga regleringen av emissionsgarantier, däremot resonerar HD i NJA 2016 s. 107 kring andra avgöranden berörande liknande företeelser, detta för att tydliggöra den rättsliga regleringen för emissionsgarantier. HD resonerar i NJA 2016 s. 107 punkterna 31–32 för rättspraxis som stödjer HD:s resonemang. Nedan presenteras en kortare sammanfattning av de avgöranden som HD använder för att ge en vidare rättslig kontext till avgörandet berörande emissionsgarantins rättsliga status.

Det är tidigare fastställt enligt NJA 2012 s.1095 att optionsavtal avseende fast egendom inte har någon bindningsverkan, vilket innebär att ett sådant avtal inte kan grunda skadeståndsansvar gentemot det positiva avtalsintresset. Huvudfrågan i målet handlade om formkravet vid fastighetsköp samt köpare och säljares agerande för att undertecknad köpehandling anses getts

---

<sup>64</sup> NJA 2016 s. 107 punkt 26.

<sup>65</sup> Förarbetena i fråga är SOU 1971:15 s. 138 och prop. 1975:103 s.298.

<sup>66</sup> NJA 2016 s. 107 punkt 28.

<sup>67</sup> NJA 2016 s. 107 punkt 26.

ut samt frågan kring när avtalsbundenhet uppstår. Syftet med formkraven för överlåtelse av fast egendom är även omdiskuterad i tidigare avgörande, justitierådet Håstad tillförde ett tillägg i NJA 1998 s. 610 om en kommuns överlåtande av ett köpekontrakt av fastighet och inte behöriga undertecknare. Håstad menade på att rättsläget var synnerligen oklart men att en utfästelse att köpa eller sälja egendom inte är bindande, även då handlingen är skriftlig.<sup>68</sup> Tilläggas bör att inga generella slutsatser kan dras om andra optionsavtal från de förhållanden som specifikt rör optionsavtal för fast egendom.<sup>69</sup>

Då emissionsgarantier inte avser fast egendom kan ingen generell slutsats dras, däremot har frågan om formkrav för föravtal av optionstyp tidigare behandlats i rättsfallet NJA 1992 s. 66. Där gällde målet köpoptioner, vad som framhålls som slutsats enligt avgörandet var att formkraven för överlåtelse av bostadsrätt inte omöjliggör bindande optionsavtal, utgångspunkten var således att då inte annat följer av lagstiftning, så är optionsavtal bindande även avseende formbundna optionstransaktioner. Även då detta betraktas som huvudregel kan dock undantag göras om särskilda omständigheter förhandleder det. Gäller situationen optionsavtal avseende bostadsrätt är fallet sådant att skriftkravet för överlåtelse skulle kunna urholkas på ett sätt som i inte betraktas som godtagbart, därav frångående från huvudregeln.<sup>70</sup>

### 3.4 Emissionsgarantin i den juridiska litteraturen

I ljuset av NJA 2016 s. 107 skrevs flera juridiska artiklar som tillsammans är en bidragande faktor i att klargöra rättsläget för emissionsgarantier. Litteraturen som står till förfogande är ofta mer övergripande och syftar till att förstå reglerna kring emissionsgarantier som en del det associationsrättsliga regelverket. Nedan följer diskussioner och redogörelser i den juridiska litteraturen kring emissionsgarantiernas rättsliga status.

Den juridiska litteraturen som utgör grunden för emissionsgarantier är onekligen Hjalmar Karlgrens monografi ”*Om stiftelseurkund och aktieteckning*”, utgiven 1930.<sup>71</sup>, det är avgörandet NJA 1918 s.394 som ligger till grund för Karlgrens redogörelse. Nämnas bör att det juridiska språket i dagens kontext anses vara aningen förlegat, både beträffande 1918 års avgörande samt Karlgrens framställning.

---

<sup>68</sup> NJA 1998 s. 610 Domslut.

<sup>69</sup> NJA 2016 s. 107 punkt 31.

<sup>70</sup> NJA 2016 s. 107 punkt 32.

<sup>71</sup> H, Karlgren (1930).

I tredje kapitlet redogör Karlgren för aktieteckningens form, Karlgren redogör för vad som nu utgör grunden till aktieteckningens formbundenhet och frågan om föravtal vid aktieteckning. Beträffande aktieteckningens formbundenhet kan det utläsas att lagstiftaren velat förebygga att personer ansluter sig till ett bolagsföretag<sup>72</sup> utan en närmare insikt om företagets beskaffenhet. Ett skydd som utvecklades i övergången från 1895 års aktiebolag till 1910 års lag. Karlgren poängterar två kriterier som anses vara av vikt vid dåvarande aktieteckning, första kriteriet syftar till att aktietecknaren ska ha tillgång till konkret utformade huvudgrunder, huvudgrunder som ska vara aktuella vid det specifika *aktieteckningstillfället*. Det andra kriteriet är det faktum att då registrering inte görs är inte aktieteckningen bindande.<sup>73</sup>

En aktieteckning som inte lever upp till det formkrav som presenteras enligt 10 § 1910 års AL är ogiltig i den mening att den saknar verkan gentemot både bolaget och aktietecknaren. Karlgren poängterar att en sådan ogiltighet inte införlivas om aktietecknaren med kännedom om formfelet erlägger betalning för aktierna.<sup>74</sup> Vilket betyder att ogiltigheten endast gäller då aktietecknaren är i god tro i relation till avtalets beskaffenhet.

Vidare redogör Karlgren för att aktieteckning genom fullmakt inte kräver någon specifik form. utan den allmänna regeln tros vara att den formbundenhet som gäller för aktieteckning även gäller vid avtal som ingåtts genom fullmakt. Vidare finns det inget krav på att det ska vara utåt känt att det rör sig om ett fullmaktsavtal då aktieteckningen kan göras innan huvudgrunderna för företagets redovisats för allmänheten.<sup>75</sup>

Karlgren beskriver emissionsgarantin som ett i praktiken ganska vanligt avtal där en kontrahent<sup>76</sup> åtager sig att teckna aktier. Vidare menar Karlgren att ett sådant åtagande i regel inte kräver det formkrav som enligt lagen krävs för giltig aktieteckning. Detta då en analogisk tolkning av 10 § 1910 års aktiebolagslag (AL) anses vara utesluten då det syfte som gäller för utfästelsers tillkomst är väsentligt annat än det som benämns *pacta de contrahendo*<sup>77</sup> vilket i detta fallet anses vara något annat än att tecknaren har för avsikt att förvärva delägarskap i bolaget samt att åtnjuta de förmåner som eventuellt följer, speciellt då en sådan garanti tecknats mot ett särskilt vederlag.<sup>78</sup> Med utgångspunkt för vad Karlgren redogör för 1930 är det rimligt

---

<sup>72</sup> Bolagsföretag antas vara en äldre term för vad som idag benämns som aktiebolag.

<sup>73</sup> H, Karlgren (1930) s. 54

<sup>74</sup> H, Karlgren (1930) s. 65.

<sup>75</sup> H, Karlgren (1930) s. 63.

<sup>76</sup> Kontrahent är en juridisk benämning på en part som ingår avtal.

<sup>77</sup> *Pacta de contrahendo* är en avtalskonstruktion som används som term för ”föravtal” i den bemärkelsen att parterna förbinder sig att ingå ett annat avtal i framtiden. I den specifika situationen förbinder sig garanten att teckna ett aktieägaravtal i framtiden.

<sup>78</sup> H, Karlgren (1930) s. 61–62.

att kriterierna för aktieteckning redan då tillämpas analogt vid emissionsgarantier. Detta då samma kriterier som HD poängterade i 2016 års avgörande om adekvat information även förelåg 1930. Det är även möjligt att utläsa att garantens åtagande försvinner om inte nyemissionen eller aktieteckningen registreras på korrekt sätt.

Karlgren poängterar att syftet med emissionsgarantiavtalen eventuellt är annat än syftet beträffande andra avtal om utfästelser att teckna aktier. Anledningen till detta skulle vara det faktum att vid ett emissionsgarantiavtal kan det vara så att garanten inte önskar att bli aktieägare, utan endast är ute efter att tjäna pengar på garantirisken.<sup>79</sup>

En mer övergripande redogörelse för emissionsgarantier görs i *Associationsrätten en introduktion* av Svante Johansson.<sup>80</sup> Utgångspunkten för resonemanget är att aktieteckning i nyemission är en formalhandling. Bindningen uppstår vid när verkligheten korrelerar med vad som föreskrivs i 13–14 §§ ABL, där huvudregeln är teckning på teckningslista och krav på viss information. Ett avtal där någon åtagit sig att teckna aktier (emissionsgaranti) kan inte ersätta en teckningslista. Anledningen till detta är det faktum att skälet bakom teckningslistan är att skydda aktietecknare och säkerställa att aktietecknaren har adekvat information om bolaget de investerar i. Ett bolag som inhämtar garantier för kommande aktieteckning kan inte åberopa bundenhet om inte formkraven är uppfyllda och garantin inte är given på en teckningslista. Således kan inte den potentiella aktietecknaren vara tvungen att teckna aktier i bolaget. Är emissionsgarantiavtalet däremot skriftligt och garantien (aktietecknaren) haft tillgång till tillräcklig information angående villkor och förutsättningar, är avtalet rättligt bindande i den mening att avtalsbrott kan utgöra skadestånden gentemot bolaget.<sup>81</sup>

Djupare analyser och resonemang framförs i boken om nyemission av Dennis Westermarck och Monica Lagercrantz. Författarna har ett intressant resonemang angående aktieägare och tredje mans möjlighet att binda potentiella investerare genom emissionsgarantiavtal. Det faktum att parterna i ett emissionsgarantiavtal inte behöver vara mellan bolaget och emissionsgaranten väcker en del frågor. Då värdepappersinstitut eller en eller flera aktieägare kan vara part i avtalet, ställs frågan på huruvida partsställningen påverkar giltigheten av emissionsgarantiavtalet. Formkraven i 13 kap. 13 § ABL gäller mellan bolaget och tecknaren, en vidare analogi i mening att syfta på andra parter än de givna verkar tveksam. Slutsatsen redovisas som att det mesta talar för att en emissionsgaranti som utställs gentemot andra än

---

<sup>79</sup> H, Karlgren (1930) s. 61.

<sup>80</sup> S, Johansson (2018) s. 63.

<sup>81</sup> S, Johansson (2018) s. 63.



bolaget därför är bindande för garanten.<sup>82</sup> Viktigt att poängtera är att resonemangen framförs innan HD:s avgörande i NJA 2016 s. 107, således triumferar resonemangen inte gällande praxis från NJA 1918 s. 394 och kan inte heller förutse kommande praxis. Däremot är resonemangen som framförs i linje med vad HD poängterar i domskälen NJA 2016 s. 107, vilket talar för att det specifika litterära verket fortfarande har någon form av rättslig status.

Westermark & Lagercrantz slutsatser grundar sig i Karlgrens analyser, slutsatserna som lyfts fram syftar till att ifrågasätta huruvida föravtal om aktieteckning alltid är att betrakta som ogiltiga.

Niklas Arvidsson redogjorde i NTS 2014:3 ur en avtalsrättslig synvinkel för de oklarheter som uppstår i samband med utfärdandet av en emissionsgaranti. I arklikken utreds de huruvida de avtalsrättsliga handlingarna är förenliga med avtalsfriheten. Med hänvisning till D, Westermark, M, Lagercrantz och Karlgren menar även Arvidsson att oklarhet råder i fråga om huruvida emissionsgarantin alltid är att betrakta som ogiltig, under omständigheterna då avtal om föravtal om aktieteckning sluts med bolaget som berättigad avtalspart.<sup>83</sup>

Ovanstående författare ger uttryck för det oklara rättsläge som sedan 1918 års avgörande präglat emissionsgarantin som företeelse. Argumenten som framförts ger uttryck för ett sådant avtal skulle falla inom ramen för vad som är att betrakta som ett bindande avtal. Det var således argument och slutsatser som visade sig vara väl förenliga med utgången i 2016 års avgörande. I den meningen att ett avtal om aktieteckning är bindande i den mening att frångående av avtal kan utgöra skadestånd.

Erik Nerep utreder huruvida emissionsgarantin är rättsligt bindande i ljuset av NJA 2016 s, 107 i NTS 2016 nr 2/3. Nerep problematiserar även emissionsgarantin utifrån ett annat perspektiv. Han menar på att erbjudande från emittentbolaget om emissionsgarantier som endast riktas mot en del av bolagets ägare, kan anses problematisk i förhållande till den aktiebolagsrättsliga likhetsprincipen i 4 kap. 1 § ABL, vad som är problematiskt är att samtliga aktier ska ha lika rätt i bolaget. En annan konflikt kan uppstå i förhållande till generalklausulerna i 7 kap. 47 § samt 8 kap. 41 §, första stycket, ABL. Där aktieägare eller annan inte får gynnas på ett otillbörligt sätt på bekostnad av bolaget eller andra ägare. En problematik som Nerep inte

---

<sup>82</sup> D, Westermark, M, Lagercrantz (2013) s. 125.

<sup>83</sup> N, Arvidsson, NTS 2014:3 s. 30.

utvecklar men som möjligtvis öppnar upp för framtida problematiseringar om viss utställd emissionsgaranti.<sup>84</sup>

När det kommer till artiklar relaterade till ämnet "emissionsgarantier" går det inte att undgå det faktum att nästan samtliga skrevs i samband med HD:s senaste avgörande på området. Juridiska artiklar som skrivs i ljuset av senare praxis berör nödvändigtvis inte enbart utvald rättsfråga, utan det är även kritik angående den process domstolen använde sig av. Något som inte har blivit föremål för djupare analys i uppsatsen, utan mer övergripande förklarat.<sup>85</sup>

Även då de processrättsliga frågorna inte ligger inom ramen för uppsatsens primära syfte, innehåller artiklarna fortfarande information som kan vara av vikt vid för en adekvat utredning av emissionsgarantin.

Rättsfrågorna i NJA 2016 s. 107 och emissionsgarantier som helhet berörs även i djupare analyser, ett exempel på detta är framställningen av Erik Ellenius som belyser just emissionsgarantier i ljuset av NJA 2016 s. 107.<sup>86</sup> Trots att de två förstnämnda artiklarna har ett fokus på processen, går det även att utläsa reflektioner kring rättsfrågorna och emissionsgarantin som helhet. Även då HD är tydliga i deras framställning av hur emissionsgarantier bör tolkas, är det av vikt att vända sig till den juridiska litteraturen för att ta del av reflektioner och ställningstagande till hur HD har uttalat sig.

Avslutningsvis är det värt att nämna att det fortfarande skrivs artiklar i ljuset av NJA 2016 s. 107. Samt att en del av den juridiska litteraturen som hittills presenterats ges ut i nya upplagor som då är uppdaterade i förhållande till nyare praxis.

### **3.5 Sammanfattande kommentar beträffande avtalsfriheten för emissionsgarantier**

Efter 2016 års avgörande är det onekligen så att en emissionsgaranti är att betrakta som bindande. Diskussionen handlar således om vilka omständigheter och rekvisit som behöver föreligga för att bundenheten ska uppstå.

---

<sup>84</sup> Nerep, NTS 2016, nr 2/3.

<sup>85</sup> För fördjupning i de processrättsliga frågor som aktualiseras i samband med NJA 2016 s.107 ges hänvisning till: G, Lambertz, Replik angående processrätten i emissionsgarantidomen, SvJT 2017 s 835, P, Schöldström, *Emissionsgarantidomen processrätten och civilrätten*, SvJT 2017 s 830, G, Lambertz, *Processrätten i emissionsgarantidomen*, SvJT s. 334, P, Schöldström, *Helgar ändamålet medlen*, SvJT 2017 s 142 samt H, Bellander, *Processrättens förflutna – Bara av historiskt intresse? Metodologiska reflektioner utifrån HD:S syn på taleändringar i NJA 2011 s. 718*, Juridisk Publikation 2/2017 s. 319

<sup>86</sup> Ellenius, Juridisk Publikation 2016, nr. 2.

13. kap 13–14 §§ ABL utgjorde en central del av HD:s resonemang i 2016 års fall. Detta för att HD:s krav på adekvat information om nyemissionens villkor och förutsättningar är analogt hämtade från de formkrav som föreligger vid aktieteckning.

Tilläggas bör att HD distanserar sig från att uttrycka generella slutsatser om teckningsutfästelser i stort, utan HD menar i 2016 års fall att avgörandet endast är ett resultat av de aktuella omständigheterna i fallet. Det betyder dock inte att HD:s resonering inte gäller för andra teckningsutfästelser än emissionsgarantin i det aktuella fallet, troligtvis kan avgörandet trols allt vara ett vägledande prejudikat för teckningsutfästelser i stort.

En slutsats beträffande den juridiska litteraturen, är att diskussionen innan 2016 års fall var huruvida emissionsgarantin över huvudtaget var att betrakta som bindande. Eller att då informationsunderlaget inte levt upp till liknande krav som anges i 13. Kap 13–14 §§ ABL om aktieteckning, är rättshandlingen ogiltig enligt oskrivna ogiltighets principer och därav inte bindande. En slutsats av 2016 års avgörande blir således, då en emissionsgaranti nu kan vara att betrakta som en bindande rättshandling, är det eventuellt möjligt att vid en framtida tvist jämka avtalet enligt 36 § Avtalslagen (generalklausulen). Jämkning i ett sådant fall blir aktuellt då avtalet gränsar till vad som beskrivs ogiltigt enligt 28–33 §§ Avtalslagen, blir jämkning aktuellt är det möjligt att oskäligen avtalsvillkor helt tas bort alternativt att de oskäligen avtalsvillkoren ändras.

Av den juridiska litteraturen framgår även en syn på hur HD i 2016 års fall gör en tendensiös tolkning av 1918 års avgörande. Vilket blir problematiskt i förhållande till HD:s förtroende beträffande deras tolkningsförmåga, men nödvändigt för att leverera ett prejudikat som inte står i strid med tidigare avgörande.

Då emissionsgarantin nu är att betrakta som bindande rättshandling uppstår frågan om vilka rättsverkningar som aktualiseras vid frångående av ett sådant åtagande.

## 4. Rättsverkningar

### 4.1 Inledning

I följande kapitel kommer de rättsverkningar som uppstår vid frångående av ett teckningsåtagande (i detta fallet emissionsgaranti) att undersökas. Fokus kommer att hamna på HD:s resonemang beträffande rättsverkningar i NJA 2016 s. 107. Kapitlet syftar till att redogöra för huruvida en garant kan åläggas att teckna i enighet med sin garanti samt frågan beträffande skadestånd vid avtalsbrott.

### 4.2 Skadestånd utifrån NJA 2016 s. 107

HD:s resonemang beträffande skadeberäkningen när en emissionsgaranti har brutits, kommer till uttryck i punkterna 53–58. HD börjar med att redogöra för att beräkningen kan bero något på omständigheterna. Då teckningsutfästelser tenderar att vara av skilda slag begränsas HD:s överväganden till endast emissionsgarantier.<sup>87</sup>

HD: resonerar kring utifrån vilket perspektiv skadan rimligen bör betraktas från. Effekterna av ett underlåtet infriande av emissionsgaranti skiljer sig nämligen ur ett aktieägarperspektiv eller ur ett bolags perspektiv. HD gör bedömningen att skadan rimligtvis kan beräknas utifrån ett aktieägarperspektiv då detta perspektiv väger in hela skadebilden. HD poängterar även att ett bolagsperspektiv blir problematiskt med nuvarande prejudikat från 1918 års rättsfall.<sup>88</sup>

Trots det ovan nämnda väljer HD att skadeberäkningen bör göras ur bolagets perspektiv. Primärt med anledning av att det är bolaget som är berättigat under garantin. Utgångspunkten blir således att skadan anses svara mot vad garanten var skyldig till att tillföra bolaget. Då bolagets rätt till skadestånd utifrån aktiebolagsrättsliga skäl inte nödvändigtvis låter sig förenas med den skyldighet att göra en till garanten riktad nyemission.<sup>89</sup> Vilket i sin tur betyder att tillskottsbeloppet skal motsvara värdet av bestående emissionsmöjlighet gentemot de aktier som inte tecknades. HD drar slutsatsen att bolagets skada blir motsvarande vad garanterna åtagit sig att betala enligt den fastställda täckningslikviden. HD lyfter även fram problematiken kring att aktieägarna nu gör en vinst på garanternas bekostnad, detta eftersom bolaget får in mer kapital och aktieägarna slipper utspädning av aktier. HD motiverar att det faktum att en sådan

---

<sup>87</sup> NJA 2016 s. 107 punkt 53.

<sup>88</sup> NJA 2016 s. 107 punkt 54–55.

<sup>89</sup> NJA 2016 s. 107 punkt 56.

vinst kan förekomma genom att poängtera att garanten har begått ett avtalsbrott genom att underlåta att infria garantin, så bör det gå ut över garanten och inte bolaget, även om det i detta fallet betyder att aktieägarna kan komma att berikas av domslutet.<sup>90</sup>

HD:s uppfattning skiljer sig från lägre instanser. HD menar att omständigheterna kring garantiavtalen är sådana att garanternas underlåtenhet att i rätt tid infria sina åtaganden utgör avtalsbrott. HD utvecklar och menar på att sedan Labs2 hade påkallat infriande och garanterna kommit i dröjsmål, har Trygghetsbolaget gjort den aktieteckning som egentligen skulle göras av garanterna. HD menar dock på att avsikten dock inte var att befria garanterna från ansvar enligt garantiavtalen. HD slår fast att garanterna ska förpliktigas att betala i enlighet med Trygghetsbolagets yrkanden.

Beträffande HD:s resonemang kring skadestånd i det specifika fallet, aktualiseras flertalet frågor. Då utgångspunkten för skadestånd är att den som lidit skada, ska sättas i samma ekonomiska ställning som innan skadan. Detta betyder således att både hänsyn till positiva och negativa konsekvenser att utfallet för skadestånd måste tas till hänsyn. HD:s uppgift skulle således beskrivas som att upprätta en nettokalkyl utifrån den skadelidandes perspektiv. I fallet blir utfallet att ersättningen uppgår till det belopp som det kostar att teckna, minus värdet av att slippa emittera, vilket betyder att en besparing görs.

En fråga som aktualiseras är frågan om bolaget har lidit skada, ur det perspektivet är det rimligt att beakta att sökandet efter en annan finansiär (i detta fallet trygghetsbolaget) kan i teorin vara kostsamt. Det blir således eventuellt en merkostnad att söka efter en annan finansiär, vilket betyder att den merkostnaden kan bli aktuell för skadestånd. På så sätt blir den part som lidit skada kompenserad för påvisad faktiskt ”ekonomisk skada” för ett belopp som motsvarar faktiskt merkostnad men som inte uppgår till den tekningslikvid som den i fallet är fråga om. I det fallet handlar det om kompensation enligt det negativa kontraktsintresset.

I det specifika fallet är det diskutabelt huruvida HD resonerat kring de grundläggande principerna om det positiva kontraktsintresset. Det positiva kontraktsintresset är som beskrivit ovan: Det belopp som försätter den skadelidande parten i samma ekonomiska läge som om avtalet hade fullgjorts. För beräkning av beloppet som utgår till den skadelidande parten tas hänsyn till två huvudgrunder.<sup>91</sup>

---

<sup>90</sup> NJA 2016 s. 107 punk 58.

<sup>91</sup> J, Ramberg & C, Ramberg, *Allmän avtalsrätt*, 10:e upplagan, Wolters Kluwer, Stockholm 2016, s. 237.

1. Beräkning av de direkta förluster som den skadelidande parten haft
2. Ersättning för den vinst den skadelidande parten fått genom ett fullgjort avtal.

HD tar i någon mån utgångspunkt i NJA 1918 s 394, HD menar att målet i fråga inte behandlar frågan om ett teckningsåtagande kan genomdrivas rättsligt. Utan vad som i NJA 2016 s. 107 var av intresse var frågan om huruvida underlåtet av infriande av en teckningsutfästelse kan utgöra skadeståndsgrundande avtalsbrott. En fråga som inte prövades i 1918 års avgörande. Vidare menar HD att: *Bedömningen av en teckningsutfästelses bindningsverkan i det hänseendet bör göras i ljuset av vad som mera allmänt gäller för rättshandlingar av det slaget.*<sup>92</sup>

Att Trygghetsbolaget gjort fyllnadsteckningen som ålåg garanterna, innebär att Lsab2 är i mer eller mindre samma finansiella situation som om garantiåtagandena uppfyllts. Detta betyder att Trygghetsbolaget inte kan göra gällande de rättigheter som förelåg enligt garantiavtalen. Vilket innebär att garanterna inte kan bli skyldiga att teckna enligt sina åtaganden.<sup>93</sup> Att garanterna inte kan tvingas teckna enligt emissionsgarantin befriar dem inte på något sätt från skadeståndsfrågan.

Att HD väljer att formulera problemställningen som ovan uttryckt kan tänkas vara för att inte hamna i konflikt med 1918 års fall. HD väljer att här att genom en tolkning av lämplig tolkning av 1918 års fall, formulera en frågeställning som lämpligt nog inte hamnar i direkt konflikt med tidigare avgörande.

### **4.3 Skadestånd i den juridiska litteraturen**

Avgörandet i NJA 2016 s. 107 väckte en rad frågor både när det kommer processen och avgörandet. Dessa frågor blev vidare omdiskuterade i den juridiska litteraturen. Det var omdiskuterat huruvida HD gjort sig skyldigt till rättegångsfel i NJA 2016 s. 107, detta då HD byggt sin dom på skadeståndsrättslig grund utan att käranden gjort gällande någon skadeståndsskyldighet. F.d. justitieråden Göran Lambertz menade dock att HD förde ett annat resonemang än parterna, men att HD inte gjort sig skyldig till rättegångsfel. HD valde att göra gällande regler för skadeståndsskyldighet, detta för att prejudikatet skulle få en större dignitet och betydelse.<sup>94</sup> Det blev också diskuterat hur fritt HD skulle kunna tolka en parts angivna

---

<sup>92</sup> NJA 2016 s. 107 punkt 29.

<sup>93</sup> NJA 2016 s. 107 punkt 61–62.

<sup>94</sup> Lambertz, SvJT 2017, s. 334.

grund för sin talan, I en annan artikel framgick det en viss skepticism gentemot HD:s agerande dvs HD:s sätt att ta sig friheten att tolka en parts talan.<sup>95</sup>

Erik Ellenius utreder frågan beträffande skadeståndets legitimitet samt beräkning i Juridisk publikation häfte 2/2016 *Emissionsgarantier – en analys i ljuset av Labs2- avgörandet*. Då ett skadeståndsgrundande garantibrott konstaterades i NJA 2016 s. 107, uppkom frågan hur skadeståndet ska beräknas samt vilket perspektiv ett skadestånd under aktuella omständigheter beräknas från. Utgångspunkten i svensk rätt är att skadestånd vid ett kontraktsbrott ska motsvara det positiva kontraktssintresset, vilket innebär att den skadelidande parten ska försättas i likvärdig ställning som om kontraktet uppfyllt på tänkt sätt. Beräkning av ersättning för den skadelidande parten kan beräknas enligt differensläran, vilket innebär att en jämförelse med en situation då avtalsbrottet inte hände och det faktiska utfallet. Vilket innebär att den skadelidande parten kan kompenseras för utebliven vinst. Precis som med utomobligatoriska förhållanden så gäller vid skada i kontraktförhållanden en begränsning med kravet på adekvat kausalitet.<sup>96</sup>

Att HD resonerade för skadeståndsberäkning utifrån bolagetsperspektiv grundade sig i det faktum att det var bolaget som var berättigad under garantin. Det faktum att aktieägarnas rätt att disponera över de kapitaltillskott som eventuellt är aktuellt, kringgärdas av reglerna i 17–20 kap ABL, talar även till stöd för att det är bolagets perspektiv som bör beaktas vid skadeberäkningen.<sup>97</sup>

Ellenius resonerade vidare kring hur det positiva kontraktssintresset var omdiskuterat i det aktuella fallet. Utgångspunkten här blev att skadan ska anses svara mot vad garanten är skyldig att tillföra bolaget i det tänkta scenariot (nyemission), skadeståndet ska även minskas med värdet för bolaget att slippa emittera aktierna som garanten var skyldig att teckna. Problematiken här, var att HD menade på att det värdet var lika med 0, såvida garanten inte kunde visa på annat. Detta resulterar i att aktieägarna gör en indirekt vinst på garantens bekostnad.

Ellenius menar dock på att konflikten med det positiva kontraktssintresset är aningen missvisande, detta för att aktieägarna som gör vinst, inte är part i beräkningen för skadestånd. Således är det inte mellan bolaget gör vinst på de skadestånd som garanten betalar, utan aktieägarna. Hans slutsats blev enligt skadeståndsberäkningen följande: ”*Mot bakgrund av att*

---

<sup>95</sup> Schöldström, SvJT 2017, s.142.

<sup>96</sup> J, Hellner, R, Hager, & A, Persson. *Speciell avtalsrätt 2 – Kontratsrätt* 6:e upplagan, 2015 Nordstedts juridik Stockholm s.227.

<sup>97</sup> E. Ellenius Juridisk Publikation 2/2016. s. 6.

*skadeberäkningen ska företas ur bolagets perspektiv utsluts också möjligheten att beakta aktieägarnas eventuella värde i att undslippa utspädning.*<sup>98</sup>

#### **4.4 Sammanfattande kommentar beträffande skadestånd**

En följdfråga som aktualiseras i samband med HD:s resonerade, är frågan om det negativa kontraktsintresset. HD redogjorde att då garanten haft tillgång till adekvat information och emissionsgarantin är skriftlig är emissionsgarantin bindande i den mening att avtalsbrott utgör skadestånd, ett skadestånd som är förenligt med det positiva kontraktsintresset. Frågan om ersättning vid negativt kontraktsintresse benämns inte av HD, vilket öppnar upp för en diskussion beträffande under vilka omständigheter det negativa kontraktsintresset spelar någon roll. Om adekvat information inte föreligger eller föreligger till en viss grad och avtalet inte anses vara bindande, är det inte orimligt att åberopa ersättning enligt det negativa kontraktsintresset. För att hänvisa till de aktuella omständigheterna i NJA 2016 s. 107 är det möjligt att garanterna behövt ersätta Lsab2 för kostnader som är förenliga med det negativa kontraktsintresset, dvs sökandet för en ny garant (i detta fall trygghetsbolaget). Detta resonemang är inget HD framför i NJA 2016 s. 107, utan är enbart en spekulering utifrån HD:s resonering kring det positiva kontraktsintresset i det aktuella fallet.

Det faktum att emissionsgarantin är att betrakta som bindande är inte att betrakta som tvång till fullgörelse. Vilket är en viktig juridisk distinktion men som i fallet inte förbättrar omständigheterna för garanterna. Detta då skadeståndsbeloppet mer eller mindre uppgick till det belopp garanterna åtagit sig att teckna aktier för.

---

<sup>98</sup> E. Ellenius Juridisk Publikation 2/2016 s. 3.



## 5. Aktiemarknadsrättsliga aspekter

### 5.1 Aktiemarknadsnämnden

Aktiemarknadsnämndens (AMN) uppdrag är att göra bedömningar i frågor som i stort sätt påverkas av aktiehandel i Sverige eller som påverkas av svenska aktiehandel. Finansinspektionen har delegerat arbetsuppgifter till AMN som framgår av 7 kap. 10 § Lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden. AMN verkar för god sed på aktiemarknaden genom uttalande och konsultationer.<sup>99</sup>

#### 5.1.1 Emissionsgaranti och god sed på aktiemarknaden

Beträffande Emissionsgaranti och hur denna korrelerar med god sed på aktiemarknaden finns det flera uttalande från aktiemarknadsnämnden<sup>100101</sup>, nedan framhålls ett exempel. Bakgrunden var en framställning om god sed vid riktade emissioner i samband med emissionsgarantier, framställd av Spotlight stock market.

##### *Framställning*

Framställningen problemformulerar kretsade kring AMN:s tidigare uttalanden om Marknadsmässig rabatt<sup>102</sup>. Huruvida AMN ser det som förenligt med god sed på aktiemarknaden att emissionsgaranter som ersättning för sitt garantiåtagande tillåts teckna aktier i en riktad emission till samma villkor som i den aktuella företrädesemissionen. Även att AMN uttalar sig om hur teckningskursen och marknadsmässighet ska mätas för att vara förenligt med god sed på aktiemarknaden. Även hur AMN ser på vad som benämns som den ”differentierade modellen” vilket betyder att emissionsgaranten får välja mellan 10 procent av ett garanterat belopp (kontakt) eller 12 procent av ett garanterat belopp (då utbetalt i aktier), samt hur den differentierade modellen är förenlig med god sed på aktiemarknaden.

---

<sup>99</sup> [http://www.aktiemarknadsnamnden.se/om-aktiemarknadsnamnden/informationsgivning\\_3599](http://www.aktiemarknadsnamnden.se/om-aktiemarknadsnamnden/informationsgivning_3599) - Hämtad 2019-05-03.

<sup>100</sup> Aktiemarknadsnämndens uttalande 2018:47.

<sup>101</sup> Aktiemarknadsnämnden har även uttalat sig beträffande teckningsåtagande. I AMN 2015:02 slog nämnden fast att det inte är förenligt för ett bolag att betala ersättning med en, men inte alla, aktieägare för ett sådant ett åtagande. Detta då det inte är förenligt med likabehandlingsprinciper och därför inte förenligt med god sed på aktiemarknaden. Vid exceptionella omständigheter kan vara förenligt att betala ersättning för ett teckningsåtagande att teckna en pro rata-andel i en emission.

<sup>102</sup> Aktiemarknadsnämndens uttalanden 2005:07.

## *Överväganden*

AMN:s övervägande beträffande framställd problematik grundar sig i att AMN med utgångspunkt för god sed på aktiemarknaden, inte har invändningar mot det förfarandet att bolag betalar en marknadsmässig ersättning för garanters risktagande i samband med emissionsgarantier. Vidare klargörs att AMN inte har invändningar på att en sådan garantiersättning betalat ut på annat sätt än kontant. Oberoende av vilken form som ersättning utgår, är det avgörande för god sed på aktiemarknaden, att ersättningen förhåller sig marknadsmässigt. Yttersta ansvaret för att garantiersättningen förhåller sig på ett sådant sätt faller på bolagets styrelse. I samband med ett sådant beslut från bolagets styrelse krävs även redogörelse i fråga om ersättningens marknadsmässighet.

Fattar bolagets styrelse ett beslut på att garantiersättning ska utgå enligt bestämt belopp och ersättning utgår i form av aktier, måste villkoren för emissionen bestämmas på ett sådant sätt att garanten inte erhåller högre värde än det fastställda beloppet som garantiersättning.

AMN utesluter inte att hänsyn tas till att marknadsmässig ersättningsnivå kan differentiera sig beroende på vilken form av vederlag som utgår. Exempelvis kan emissionsgaranti mot ersättning i form av aktier uppgå till ett annat pris för bolaget än om ersättning betalas kontant. Även en sådan bedömning faller inom ramarna för vad styrelsen bestämmer.

AMN avslutar uttalandet med att poängtera att det inte är förenligt med god sed på aktiemarknaden att schablonmässigt fastställa att en garants vederlagsaktier tecknas till samma belopp som aktierna i företrädesemissionen.<sup>103</sup>

## **5.2 Regelverk för emittenter**

Det är inte endast den lagstiftade aktiebolagsrättsliga regleringen i ABL som utgör de riktlinjer för vilket ett aktiebolag ska förhålla sig till, som ovan nämnt är även AMN en aktör som gör bedömningar och uttalanden i aktiebolagsrättsliga frågor. Utöver ABL och AMN finns regelverk för med den handelsplatsen ett bolag har valt att notera sig på. Ett exempel på ett sådant regelverk är *Nasdaq Stockholm regelverk för emittenter* (Stockholmsbörsens regelverk för emittenter).

---

<sup>103</sup> Aktiemarknadsnämndens uttalande 2018:74.

Vid en notering på en handelsplattform ingår bolaget ett avtal med handelsplattformen som inbegriper de regler för vilket bolaget behöver förhålla sig efter.

Förhåller sig inte ett bolag enligt avtalet kan flertalet påföljder göras gällande. Åsidosätter emittenten (bolaget) lag, annan författning, eller regler som följer enligt avtalet eller för vad som ligger inom ramen för god sed på aktiemarknaden får handelsplattformen (börsen) besluta om avnotering. Är överträdelsen inte allvarlig i den mening att avnotering gäller, kan börsen ålägga emittenten med ett vite motsvarande högst 15 gånger den årsavgift som emittenten ålagt sig betala till börsen.<sup>104</sup>

Även Stockholmsbörsen ger en definition beträffande god sed på aktiemarknaden, en definition som sträcker sig i vidare bemärkelse än för vad som kunde utläsas i AMN uttalande 2018:47 om marknadsmässig ersättning. Enligt Stockholmsbörsen definieras allmänt accepterad god sed en förekommande praxis för emittenters uppträdande på aktiemarknaden. God sed kan komma till uttryck genom AMN:s uttalande, rekommendationer från Kollegiet för Svensk bolagstyrning eller från rådet för finansiell rapportering och genom reglerna i den svenska koden för bolagstyrning.<sup>105</sup>

### **5.3 Sammanfattande kommentar beträffande god sed på aktiemarknaden**

Hur emissionsgarantin förhåller sig till Stockholmsbörsens regelverk för emittenter, korrelerar med AMN:s uttalande beträffande emissionsgarantier. Ett bolag på Stockholmsbörsen som avser att garantera sin nyemission med hjälp av emissionsgarantier, måste förhålla sig till god sed på aktiemarknaden. I fallet emissionsgaranti syftar god sed på aktiemarknaden på de vederlag (ersättning) som utgår till den garant som åtar sig att i framtiden ingå ett avtal om aktieteckning.

Vad som kan utläsas av AMN:s övervägande i uttalandet är att vederlagets karaktär kan skilja sig, antingen kontant eller ersättning i form av aktier. Nyckelordet i fastställande av vederlag är att ersättningen förhåller sig *marknadsmässigt*. Det yttersta ansvaret för att ersättningen förhåller sig marknadsmässigt faller på bolagets styrelse. Vidare finns det krav på att bolagets styrelse motiverar deras definition på marknadsmässig ersättning. Att en ersättning förhåller sig marknadsmässigt kan även tänkas vara förenligt med den aktiebolagsrättsliga

---

<sup>104</sup> Regelverk för emittenter Nasdaq Stockholm 2019 s. 42

<sup>105</sup> Regelverk för emittenter Nasdaq Stockholm 2019 s. 42 f.

vinstmaximeringsprincipen, som i sin tur inbegriper att firmans tecknare är skyldig att sträva efter så mycket vinst som möjligt. Att betala en garant mer än ett marknadsmässigt belopp öppnar diskussionen för frångående av vinstmaximeringsprincipen.

Att ersättning i form av aktier uppgår till ett annat pris än kontant ersättning är inget som nödvändigtvis strider mot god sed på aktiemarknaden. Vilket innebär precis som går att utläsa av framställningen av Spock Market till AMN, att den differentierade modellen blir möjligt. Vilket innebär att en garant skulle kunna välja mellan alternativa ersättningar, hypotetiskt kan det vara tal om 10 procent av ett garanterat belopp, då utdelat kontant eller 12 procent av garanterat belopp utbetalt i aktier. Vad som däremot inte var förenligt med god sed på aktiemarknaden beträffande ersättning vid emissionsgaranti, var att schablonmässigt fastställa att de aktier som utgör ersättningen tecknas till samma belopp som aktierna i företrädesemissionen.

## 6. Analys

### *Emissionsgarantin som bindande rättshandling*

Emissionsgarantin är intressant i den bemärkelsen att den aktualiserar flera intressen och påverkar flera aktörer. Det emitterande bolagets intresse är att få in önskat kapital, emissionsgarantin syftar som dels en försäkring om just detta, dels som en signal till marknaden att en eller flera aktörer hyser tillit till det emitterande bolaget. Som spekulant i en nyemission där någon redan agerar garant skapar den en trygghet i att dels få emissionen fulltecknad, dels i fler aktörer än spekulanten anses vara intresserade i eventuell investering. Ur garantens perspektiv är emissionsgarantin intressant dels för de vederlag som föreligger som en garantrisk, dels för en potentiell investering i det emitterande bolaget.

Karlgren lyfte redan 1930 fram ytterligare en aspekt på emissionsgarantiförfarandet. Nämligen det faktum att tecknaren inte nödvändigtvis är intresserad av att teckna aktier, utan ingår ett sådant avtal i syfte att åtnjuta det vederlag för föreligger vid en garantrisk. Något som visar på ytterligare en skillnad mellan emissionsgarantier och andra teckningsåtaganden. Att det för ett annat teckningsåtagande skulle finnas ett ointresse i att faktiskt teckna aktier kan är svårt att tänka sig. Karlgrens resonemang är möjligt, men aningen problematiskt i förhållande till äldre avtalsrättsliga principer i om avtalsfriheten. Att det däremot i nutid förhåller sig på samma sätt är inte nödvändigtvis säkerställt. Dels med vederlagets storlek i beaktande (cirka 10 % av totalbeloppet), dels med faktumet att en emissionsgaranti anses vara bindande i den mening att avtalsbrott kan utgöra skadestånd. Det är därför svårt att tänka sig att en garant i dagens läge ingår ett föravtal om eventuell aktieteckning för att åtnjuta ett vederlag på 10 % av totalbeloppet samtidigt som denne inte räknat på den risk som medföljer vid ett eventuellt avtalsbrott. Det är möjligt att någon åtar sig vara garant för en nyemission och sedan ”hoppas” på att inte behöva infria sina åtaganden. Men att samma garant inte har för avsikt att teckna aktier är efter 2016 års avgörande ytterst tveksamt.

Beträffande synen på emissionsgarantier åren innan 2016 års avgörande, var det onekligen så att opinionen<sup>106</sup> lyfte fram starka argument för varför emissionsgarantin borde betraktas som

---

<sup>106</sup> Se särskilt D, Westermark & M, Lagercrantz (2013) s. 124 och E, Nerep, Emissionsgarantier – Vad gäller idag och vad bör gälla i framtiden?

ett bindande avtal. Vilket korresponderade väl med HD:s argumentation för emissionsgarantins bundenhet i 2016 års avgörande.

Vad som behandlades i NJA 2016 s. 107 var ett föravtal (emissionsgaranti) som förskriver en förpliktelse om att teckna ett annat typ av avtal i framtiden, där avtalet i framtiden är avtal om aktieteckning. *Omständigheterna* var vid nyemission och ett åtagande att teckna de aktier som inte tecknades av de redan befintliga aktieägarna. *Utgången* av HD:s avgörande var att då en emissionsgaranti är skriftlig och garanten vid avtalets ingående haft tillgång till adekvat information om nyemissionens villkor och förutsättningar, är avtalet rättsligt bindande på det sätt att avtalsbrott kan grunda skadeståndsansvar.

HD är i fallet precisa kring att ingen vidare ställning för exakt vad som krävs i bredare perspektiv än under de specifika omständigheterna där det rör sig om en emissionsgaranti. HD:s ställningstagande försvårar således en analogisk tolkning för andra teckningsutfästelser och andra omständigheter. HD:s ställningstagande gör det däremot inte omöjligt för att det faktiskt förhåller sig på samma sätt för andra teckningsutfästelser under samma omständigheter. Vilket i sin tur betyder att ett verkligt var på vad som gäller för teckningsutfästelser i vidare mening blir upp till framtida avgöranden att precisera.

HD har i 2016 års avgörande valt att förhålla sig till 1918 års avgörande på ett sätt som framhåller att det är delvis en annan aspekt på ett likande problem som behandlas. Således hamnar inte avgöranden i konflikt med vartannat. HD väljer att i 2016 års avgörande lyfta fram en tolkning av 1918 års rättsfall som visar på att 1918 års rättsfall aktualiserar en annan rättsfråga än den som senare behandlas i 2016 års rättsfall.

2016 års avgörande ger delvis vägledning på frågan om emissionsgarantin är att betrakta som ett avtal enligt avtalslagen eller som särskild ABL reglerad rättshandling. Det är onekligen så att emissionsgarantin är reglerad från ett avtalsrättsligt perspektiv, detta då frångående från föravtal om framtida aktieteckning grundar skadestånd. Däremot är det så att för att emissionsgarantin överhuvudtaget ska anses vara bindande krävs adekvat information, informationen i fråga är analogt hämtat från de informationskrav som föreligger vid aktieteckning enligt 13 kap. 13–14 §§ ABL. Slutsatsen blir således att en emissionsgaranti som uppfyller de analogt hämtade kraven från ABL utgör ett bindande avtal enligt avtalslagen. Frågan är kanske om terminologin spelar en roll i bedömningen, ett alternativ beskrivning kan vara att emissionsgarantin är en aktiebolagsrättslig företeelse som är avtalsrättsligt reglerad.

2016 års avgörande klargör i stort rättsläget för emissionsgarantier, det är numera så att emissionsgarantin är att betrakta som bindande enligt gällande rätt. Vilket även korresponderar med det ursprungliga syftet med en emissionsgaranti, nämligen att det emitterande bolaget tillförsäkras kapital.

### *Beträffande skadestånd och dess beräkning*

Utfallet som presenterat ovan blev att: *Ett garantiavtal som uppfyller kraven beträffande adekvat information och skriftlighet är bindande i den mening att avtalsbrott kan grunda skadeståndsskyldighet.* Att skadestånd blir aktuellt var inte nödvändigtvis motsagt i den juridiska litteraturen, däremot blev det centrala frågan hur ett aktiebolags skada ska beräknas. Utgångspunkten för skadeståndsberäkning i svenska rätt är det faktum att kontraktsbrott ska motsvara det positiva kontraktsintresset. Huruvida omständigheterna för i det aktuella fallet lever upp till principerna för det positiva kontraktsintresset är emellertid ifrågasatt.

Konflikten i det aktuella fallet grundade sig i det faktum att Labs2 erhöll emissionslikviden genom Trygghetsbolagets fyllnadsteckning, således erhöll Labs2 önskat kapital, med enda skillnaden att det inte var från de ursprungliga garanterna.

Att HD drog slutsatsen att skadeberäkningen skulle företas ur bolagets perspektiv grundade sig i att det var bolaget som berättigades under garantin, HD öppnade för att beräkning skulle ska utifrån annat perspektiv (då aktieägarnas) men att starka skäl då måste föreligga. HD ansåg att i fallet för Labs2 beräknades skadan utifrån vad garanten var skyldig att tillföra bolaget i nyemission, vilket motsvarar vad garanten åtog sig genom emissionsgarantin. Det faktum att bolaget inte kan tvinga utge aktier genom en riktad nyemission resulterade i att det aktuella skadeståndet minskas med det värdet för bolaget att slippa behöva emittera de aktier som garanten var skyldig att teckna. Ett värde som är synnerligen svårberäknat, där HD ansåg att oklarheten beträffande beräkning av en sådan minskning bör belasta garanten, vilket i detta fallet resulterade i att värdet på emissionsmöjligheten var lika med noll. Såvida inte garanten kunde visa på annat.

Resultatet av HD:s skadeståndsberäkning resulterar i att bolaget tillskjuts kapital och aktieägarna klarar sig undan den utspädning som emission av aktier hade inneburit, således gör aktieägarna gör en indirekt vinst på garantens bekostad.

Skadeståndsberäkningens förhållande till det positiva kontraktsintresset rättfärdigas därför genom HD:s beslut att skadeståndsberäkningen beräknas utifrån bolagets perspektiv. Konflikten undviks då det inte är bolaget som gör direkt vinst på skadeståndsberäkningen, utan det är istället aktieägarna (som inte är part i skadeståndsberäkningen) som gynnas av HD:s avgörande.

### *Emissionsgaranti och god sed på aktiemarknaden*

Hur emissionsgarantin förhåller sig enligt aktiemarknadsrättsliga aspekter är något lättare att utläsa än vad som uttrycks av HD i 2016 års avgörande beträffande emissionsgarantin som en rättslig förseelse.

Emissionsgarantin är onekligen vanligt förekommande på aktiemarknaden, de aktörer och institutioner sätter riktlinjer för emissionsgarantin på aktiemarknaden måste anpassa sig efter den rättsliga regleringen av fastställd av HD i 2016 års avgörande. Något som inte borde vara ett hinder då de befintliga riktlinjerna beträffande god sed på aktiemarknaden inte på något sätt kolliderar med vad som nu gäller i lagens mening.

HD:s förtydligande av rättsläget i 2016 års avgörande gör nu att det lättare för de marknadsrättsliga aktörerna och institutionerna i sin tur precisera vad som gäller för emissionsgarantin ur ett aktiemarknadsrättsligt perspektiv. Nuvarande riktlinjer för emissionsgarantin har i stort att göra med det vederlag som utgår vid åtagandet av en garantirisk. Där AMN uttrycket att det viktigaste för att en emissionsgaranti ska vara i linje med god sed, är att vederlaget som utgår förhåller sig *marknadsmässigt*. Med nuvarande rättsläge är det inte orimligt att de marknadsrättsliga institutionerna och aktörerna även uttalar sig om informationsunderlaget vid ingåendet av en emissionsgaranti.

Ett sådant uttalande kan grunda sig i HD:s motivering i 2016 års avgörande, och kan syfta till att förse marknaden med ett företagsekonomiskt perspektiv beträffande informationsunderlaget istället för HD:s strikt juridiska perspektiv. Att HD tydliggör kravet på adekvat information och skriftlighet gör det möjligt för marknaden att själva utarbeta standardiserade mallar för hur emissionsgarantier kan utformas.



## 7. Slutsats

Syftet med uppsatsen var att utreda rättsläget (kapitalmarknadsrättsliga perspektivet inkluderat) beträffande emissionsgarantier.

Det kan nu konstateras att under förutsättning att kraven beträffande adekvat information och skriftlighet är uppfyllda, är en emissionsgaranti bindande i den mening att avtalsbrott utgör rättsverkningar. Den rättsverkning som aktualiseras är skadeståndsansvar och motsvarar principerna om det positiva kontraktsintresset, vilket i fråga om emissionsgaranti innebär de belopp som garanten åtagit sig att teckna aktier för.

Utfallet av 2016 års avgörande var endast möjligt då HD gjorde en tendensiöstolkning till det existerande prejudikatet på området (1918 års avgörande.) Anledningen till att HD gjorde en sådan tolkning i 2016 års fall var troligtvis bedömningen av att behovet för ett nytt prejudikat var nödvändigt. Även då 2016 års avgörande endast behandlade den typen av teckningsåtagande som avser emissionsgaranti är det rimligt att delar av HD:s motivering även är möjligt att applicera och göra gällande för andra typer av teckningsåtagande. Det är inte en orimlig att en framtida domstol väljer att göra en tendensiös tolkning av 2016 års avgörande, för att etablera mer generella regler ring teckningsåtagande i stort.

Utöver det faktum att emissionsgarantin nu enligt lagens mening är att betrakta som bindande finns aktiemarknadsrättsliga regler att förhålla sig till. För att en emissionsgaranti ska leva upp till god sed på aktiemarknaden, krävs det från den som utfäster en emissionsgaranti (ofta styrelsen i ett bolag) att vederlaget som utgår förhåller sig marknadsmässigt. AMN kräver även en motivering från styrelsen på hur ett marknadsmässigt belopp beräknas. Det finns inget krav på att vederlaget som utgår måste betalas i pengar, möjlighet finns för andra betalningsmedel exempelvis aktier. En differentierande modell är möjlig, vilket betyder att en garant eventuellt kan välja mellan alternativa ersättningar, ersättningar som inte direkt behöver överensstämja i värde. Det emitterande bolaget får dock inte schablonmässigt fastställa att de aktier som utgör ersättning ska tecknas till samma belopp som aktierna i företrädesemissionen. Storleken och mottagaren är två viktiga variabler kring frågan om vederlag, ett vederlag som utgår till en aktieägare riskerar att strida mot likhetsprincipen. Samtidigt som ett vederlag som betraktas som något utöver ”marknadsmässigt” kan strida mot vinstmaximeringsprincipen.

Ett användande av emissionsgarantin som inte är förenligt med god sed på aktiemarknaden aktualiserar påföljder i sig. Vanligtvis föreligger vite men vid alvarligare överträdelser kan även avnotering vara aktuellt, något som i sin tur kan vara betydligt mer förödande än skadestånd till följd av frångående av åtagande att teckna aktier.

Sammanfattningsvis är det 2016 års avgörande som i kombination med de marknadsrättsliga aktörerna och institutionerna klargör det aktiebolags- och kapitalmarknadsrättsliga läget för emissionsgarantin.

# Käll- och litteraturförteckning

## Offentligt tryck

Prop 1975:103 Om förslag till ny aktiebolagslag, m.m.

Prop 2004/05:85 Ny aktiebolagslag.

SOU 1971:15, förslag till aktiebolagslag m.m

## Litteratur

Bergström, Clas & Samuelsson, Per: *Aktiebolagets grundproblem*. 5:e upplagan. Norstedts Juridik, Stockholm 2015.

Hellner, Jan, Hager, Richard & Annina, Persson: *Speciell avtalsrätt II – kontraktsrätt*. 6:e upplagan. Norstedts Juridik, Stockholm 2015.

Hettne, Jörgen, Otken Eriksson, Ida (red.) *EU-rättslig metod*. 2:a upplagan. Norstedts Juridik, Stockholm 2011.

Karlgren, Hjalmar: *Om stiftelseurkund och aktieteckning*. 1:a upplagan. C. W. K. Gleerups förlag, Lund 1930.

Nääv, Maria & Zamboni, Mauro: *Juridisk metodlära*. 2: a upplagan. Studentlitteratur, Lund 2018.

Ramberg, Jan & Ramberg, Christina: *Allmän avtalsrätt*. 10:e upplagan. Wolters Kluwer, Stockholm 2016.

Sandström, Torsten: *Svensk aktiebolagsrätt*. 6:e upplagan. Norstedts Juridik, Stockholm 2015.

Skog, Rolf: *Rodhes aktiebolagsrätt*. 24:e upplagan. Norstedts Juridik, Stockholm 2015.

Smiciklas, Martin: *Associationsrättens grunder: Bolag föreningar och stiftelser*. 4:e upplagan. Studentlitteratur, Stockholm 2013.

Westermark, Dennis & Lagercrantz, Monica: *Om nyemission*. 1:a upplagan. Norstedts Juridik, Stockholm 2013.

### **Artiklar**

Lambertz, Göran. *Processrätten i emissionsgarantidomen*, SvJT 2017

Arvidsson, Niklas. *Indirekt handlingsstyrande kontraktsklausuler -Om ogiltighet och skadestånd* NTS 2014:3

Schöldström, Patrik. *Helgar ändamålet medlen? Emissionsgarantimålet och processrätten* SvJT 2017

Ellenius, Erik. *Emissionsgarantier – en analys i ljuset av Labs2-avgörandet*. Juridisk Publikation 2/2016 s. 367–381.

Nerep, Erik. *Emissionsgarantier – Vad gäller idag och vad bör gälla i framtiden?*

Nerep, Erik. *Kapitalanskaffning i aktiebolag*. NTS 2016 nr 2/3

### **Elektroniska källor**

<https://bolagsverket.se/be/sok/etjanster/statistik/statistik-1.3538> - Hämtad 2019-01-27

<https://www.di.se/nyheter/allt-fler-svenskar-sparar-i-aktier/> - Hämtad 2019-01-27

### **Aktiemarknadsnämndens uttalande**

AMN 2005:02

AMN 2005:07

AMN 2015:17

AMN 2018:47

### **Övrigt**

Finansinspektionens kapitalbarometer 2010, 18 mars 2011.

Regelverk för emittenter Nasdaq Stockholm, 1 januari 2019.

## **Rättsfallsförteckning**

NJA 1918 s. 394

NJA 1992 s. 66

NJA 1994 s 130

NJA 1998 s. 610

NJA 2001 s 75

NJA 2012 s.1095

NJA 2016 s. 107