

Juridiska institutionen

Examensarbete juristprogrammet

Höstterminen 2016, 30 hp

# Emissionsgarantiers rättsliga verkan

Utifrån NJA 2016 s. 107

Johanna Alexandersson

Handledare: Rolf Skog



GÖTEBORGS UNIVERSITET  
HANDELSHÖGSKOLAN

## Sammanfattning

Nyemission utgör ett viktigt inslag på aktiemarknaden då det möjliggör för bolag att ta in nytt kapital. Genomförandet av en nyemission är dock förenat med vissa risker som t.ex. att emissionen inte blir fulltecknad. En emission som inte blir fulltecknad sänder nämligen negativa signaler till marknaden och kan skada det emitterande bolaget, dess aktieägare och andra parter med ekonomiska intressen kopplade till bolagets verksamhet. För att säkerställa att emissionen blir fulltecknad är det därför vanligt att emitterande bolag använder sig av emissionsgarantiavtal. Ett emissionsgarantiavtal är en utfästelse om att i framtiden teckna aktier och genom ett sådant avtal binder bolaget garanten till att teckna återstående aktier i emissionen. Bolaget kan då agera i förlitan på att visst kapital kommer tillföras verksamheten.

Det har länge funnits en osäkerhet kring emissionsgarantiens rättsliga verkan mot bakgrund av ett tidigare avgörande i praxis och formkravet vid aktieteckning i 13 kap. 13 § aktiebolagslagen (2005:551) ("ABL"). Frågan om utfästelser att i framtiden teckna aktier är rättsligt bindande prövades i NJA 1918 s. 394 där domstolen konstaterade att sådana löften inte är rättsligt bindande förrän formkravet vid aktieteckning uppfyllts. Efter nästan 100 år prövades frågan igen i NJA 2016 s. 107 och rättsfallet både upprätthåller samt omkullkastar 1918 års prejudikat. Nu när frågan nyligen avgjorts är det av intresse att analysera avgörandet och gällande rätt beträffande emissionsgarantiens rättsliga verkan. Denna uppsats utreder därför frågan om och i så fall under vilka förutsättningar emissionsgarantier är rättsligt bindande.

Högsta domstolen ("HD") konstaterar i NJA 2016 s. 107 att målet inte rör frågan om ett tekningsåtagande är rättsligt bindande och tar följaktligen inte ställning till den aktiebolagsrättsliga verkan av emissionsgarantier. Detta avståndstagande innebär att NJA 1918 s. 304 fortfarande har betydelse och det kan därför konstateras att emitterande bolag inte kan tvinga en garant att teckna aktier i enlighet med emissionsgarantin. Mot bakgrund av NJA 2016 s. 107 kan emissionsgarantiavtal dock vara bindande på så sätt att ett underlåtet infriande av garantens garantiansvar utgör ett skadestandsgrundande avtalsbrott. Den rättsliga verkan av en utfästelse att göra en formbunden rättshandling ska närmare bestämt bedömas mot bakgrund av syftet med formkravet. Ändamålen bakom formkravet vid aktieteckning

är flera och härstammar från 1895 och 1910 års aktiebolagslagar. HD uttalar i NJA 2016 s. 107 att formkravet främst syftar till att skapa garantier för att villkoren för emissionen är kända för aktietecknarna inför teckningen och att det inte ska föreligga oklarheter kring de villkor på vilka teckningen skett. Lagstiftaren vill genom formkravet skydda potentiella investerare och motverka förhastade beslut. Den avgörande frågan för emissionsgarantiens rättsliga verkan är om ändamålen bakom formkravet vid aktieteckning med tillräcklig styrka talar emot en skadeståndspåföljd.

En helhetsbedömning av samtliga omständigheter måste därför göras i varje enskilt fall för att avgöra om ett emissionsgarantiavtal är avtalsrättsligt bindande. HD har i NJA 2016 s. 107 uppställt två krav som alltid måste uppfyllas för emissionsgarantiens bindande verkan. Det krävs att garantiavtalet är skriftligt och att garanten har blivit adekvat informerad om emissionens villkor och förutsättningar. Ytterligare faktorer som talar för att garantiavtalet är avtalsrättsligt bindande är om garantiavtalet har offentliggjorts och om garantiprovision har utgått.

Om emissionsgarantin efter en helhetsbedömning anses avtalsrättsligt bindande är bolaget berättigat till ett skadestånd motsvarande det positiva kontraktsintresset vid garantens underlåtenhet att uppfylla sitt garantiansvar. HD har i NJA 2016 s. 107 fastslagit att beräkningen av skadeståndet sker utifrån bolagets perspektiv. Skadeståndet kommer därför alltid utgöras av det kapital som skulle tillförts bolaget om garantiansvaret fullgjorts, utan att garanten erhåller några aktier. Detta innebär i praktiken att ett emissionsgarantiavtal även är aktiebolagsrättsligt bindande. Garanten ges inte något annat val än att fullgöra sitt garantiansvar eftersom alternativet skadestånd utan aktier är betydligt värre.

# Innehållsförteckning

|  |    |
|--|----|
| <b>1. Inledande avsnitt</b> .....                          | 6  |
| 1.1 Inledning .....  | 6  |
| 1.2 Syfte och frågeställningar .....                       | 7  |
| 1.3 Avgränsningar .....                                    | 8  |
| 1.4 Metod och material .....                               | 8  |
| 1.5 Disposition .....                                      | 10 |
| <b>2. Emissionsgarantier</b> .....                         | 11 |
| 2.1 Framväxt .....   | 11 |
| 2.2 Garantiavtal .....                                     | 12 |
| <b>3. Aktieteckning och dess formkrav</b> .....            | 16 |
| 3.1 Reglering .....  | 16 |
| 3.1.1 Bolagsbildning .....                                 | 17 |
| 3.1.2 Nyemission .....                                     | 17 |
| 3.2 Formkravets ändamål .....                              | 19 |
| 3.3 Andra formkrav .....                                   | 21 |
| 3.4 Avtalsrättslig och aktiebolagsrättslig bundenhet ..... | 22 |
| <b>4. Rättsläget före NJA 2016 s. 107</b> .....            | 24 |
| 4.1 NJA 1918 s.394 .....                                   | 24 |
| 4.2 Doktrin .....  | 25 |
| 4.2.1 Karlgren .....                                       | 25 |
| 4.2.2 Nial .....   | 26 |
| 4.2.3 Karlström .....                                      | 27 |
| 4.2.4 Kleineman .....                                      | 27 |
| 4.2.5 Nerep .....  | 28 |
| 4.2.6 Unnersjö .....                                       | 29 |
| 4.2.7 Westermark & Lagercrantz .....                       | 29 |
| 4.2.8 Wickenberg .....                                     | 29 |
| 4.2.9 Åqvist .....   | 30 |
| 4.2.10 Sammanfattning av doktrin .....                     | 30 |
| <b>5. NJA 2016 s. 107</b> .....                            | 31 |
| 5.1 Bakgrund .....   | 31 |
| 5.2 Parternas anföranden .....                             | 32 |
| 5.3 Underinstanserna .....                                 | 33 |
| 5.4 Den egentliga frågan i målet .....                     | 33 |
| 5.5 Högsta domstolens rättsliga argumentation .....        | 34 |
| 5.5.1 Rättslig reglering .....                             | 34 |
| 5.5.2 Formkravet .....                                     | 35 |
| 5.5.4 Offentliggörande .....                               | 36 |
| 5.5.5 Slutlig bedömning .....                              | 36 |

|   |           |
|---|-----------|
| 5.5.6 Skadeberäkning .....  | 37        |
| <b>6. Analys av emissionsgarantiens rättsliga verkan .....</b>  | <b>39</b> |
| 6.1 Gällande rätt .....   | 39        |
| 6.1.1 Skriftlighetskrav .....   | 43        |
| 6.1.2 Adekvat information.....  | 44        |
| 6.1.3 Skyddsbehov.....  | 45        |
| 6.1.4 Offentliggörande .....  | 46        |
| 6.1.5 Närmare om kravet på adekvat informerad och offentliggörande.....   | 49        |
| 6.1.6 Garantiprovision.....   | 52        |
| 6.1.7 Skadeberäkning .....  | 52        |
| 6.2 Rättspolitisk analys om formkravet .....  | 55        |
| <b>7. Sammanfattande slutsatser.....</b>  | <b>60</b> |
| 7.1 Vad är syftet med emissionsgarantier?.....  | 60        |
| 7.2 Vad motiverar formkravet vid aktieteckning?.....  | 60        |
| 7.3 Hur var synen på emissionsgarantier innan NJA 2016 s. 107?.....   | 60        |
| 7.4 Vilken slutsats kom HD fram till i NJA 2016 s. 107?.....  | 61        |
| 7.5 Vilka potentiella effekter kan utgången i NJA 2016 s. 107 ge upphov till för emittenter, aktieägare och garanter? ..... | 62        |
| 7.6 Är emissionsgarantier rättsligt bindande och i så fall under vilka förutsättningar? .....                               | 63        |
| <b>Källförteckning .....</b>  | <b>64</b> |
| <b>BILAGA 1 – Checklista .....</b>  | <b>68</b> |

# 1. Inledande avsnitt

## 1.1 Inledning

För att upprätthålla ett dynamiskt näringsliv och ge aktiebolag möjlighet att stärka sin finansiella ställning är nyemission ett vanligt inslag på marknaden.<sup>1</sup> Via emissionen får bolag in nytt kapital i utbyte mot utgivandet av aktier. Det tillkommer dock riskmoment i samband med sådan kapitalanskaffning. En nyemission som inte blir fulltecknad riskerar att skada det emitterande bolaget, dess aktieägare, borgenärer och andra parter med ekonomiska intressen kopplade till bolagets verksamhet.<sup>2</sup> För att undvika sådan skada och underlätta kapitalanskaffningen, kan bolag använda sig av emissionsgarantier. Emissionsgarantier används i synnerhet av större bolag och garanten är oftast en större aktieägare, en grupp aktieägare eller en extern aktör som t.ex. ett värdepappersinstitut.<sup>3</sup>

En emissionsgaranti utgörs av ett löfte om att i framtiden teckna aktier vid en nyemission. Eftersom en emissionsgaranti säkerställer en fulltecknad emission ges det emitterande bolaget möjlighet att anpassa sin verksamhet efter vetskapen om att viss mängd kapital kommer tillföras bolaget. Emissionsgarantier signalerar att det emitterande bolaget är eftertraktat och att bolaget har investerare som tror på bolagets framtid då de satsat kapital i bolaget efter de gällande emissionsvillkoren, oaktat hur marknaden i övrigt agerar.<sup>4</sup> Emissionsgarantier ger med andra ord presumtiva köpare en trygghet att handla och på så sätt tillkommer en större trygghet för det emitterande bolaget.<sup>5</sup> Följaktligen utgör garantiinstitutet ett viktigt inslag på marknaden och skyddar primärt emitterande bolag men även aktieägare och borgenärer.

Det har i många år funnits en osäkerhet kring garantiernas rättsliga verkan p.g.a. formkravet vid aktieteckning i ABL. Frågan har berörts sparsamt i rättspraxis och fram tills HD:s avgörande i mars i år, NJA 2016 s. 107, har frågan enbart berörts i rättsfallet NJA 1918 s. 394. I 1918 års fall kom HD fram till att löften om att i framtiden teckna aktier inte är bin-

---

<sup>1</sup> Åqvist, *JT 2005/06*, s. 601.

<sup>2</sup> Nerep, *Aktiebolagsrättslig analys*, s. 147 och Westermark & Lagercrantz, *Om nyemission*, s. 27 och s. 113.

<sup>3</sup> Westermark & Lagercrantz, *Om nyemission*, s. 114.

<sup>4</sup> Westermark & Lagercrantz, *Om nyemission*, s. 113 och HD:s rättsutredning, s. 16.

<sup>5</sup> Sandström, *Infotorg*, 2016.

dande med hänvisning till formkravet vid aktieteckning. Utifrån NJA 1918 s. 394 och förarbetena till formkravet fann Hjalmar Karlgren ett förhärskande motiv som lade grunden för efterföljande diskussion inom doktrin.<sup>6</sup> Karlgrens åsikter kom också att utgöra en del av den kommande lagstiftningen. Efterföljande doktrin rör främst frågan om formkravet vid aktieteckning genom en analogisk tillämpning ska gälla emissionsgarantier och om emissionsgarantier kan vara aktiebolagsrättsligt eller avtalsrättsligt bindande.

Emissionsgarantier har använts flitigt trots den juridiska osäkerheten kring dess rättsliga status. Marknadens aktörer har agerat som om avtalen vore bindande, sannolikt genom viss självbevarelsedrift. En garanti som inte fullgörs kan mycket väl utsläcka framtida affärsmöjligheter vilket utgör ett starkt incitament för garanter att fullgöra sina åtaganden.<sup>7</sup> Mot bakgrund av emissionsgarantiernas frekventa användning och garantiinstitutets viktiga funktion är det uppseendeväckande att rättsläget gällande garantiernas rättsliga verkan länge varit oklar<sup>8</sup>. Nu när frågan nyligen avgjorts i HD är det av intresse att analysera avgörandet och försöka klargöra om och i så fall under vilka förutsättningar emissionsgarantier är rättsligt bindande. Ett sådant klargörande vore betydelsefullt för marknadens aktörer och skulle leda till minskade transaktionskostnader, möjliggörande av tydligare riskbedömningar och skapandet av en värdefull trygghet för de aktörer som berörs av emissionsgarantier.

## 1.2 Syfte och frågeställningar

Syftet med denna uppsats är att klarlägga om och i så fall under vilka förutsättningar emissionsgarantier är rättsligt bindande. Denna analys görs i ljuset av NJA 2016 s. 107 och mot bakgrund av följande frågeställningar:

1. Vad är syftet med emissionsgarantier?
2. Vad motiverar formkravet vid aktieteckning?
3. Hur var synen på emissionsgarantier innan NJA 2016 s. 107?

---

<sup>6</sup> Karlgren, *Om stiftelseurkund och aktieteckning*.

<sup>7</sup> HD:s rättsutredning, s. 11 och Nerep, *Blendow Lexnova*, maj 2016.

<sup>8</sup> Karlström, *JT 2002/03*, s. 66, och Kleineman, *Avtalslagen 90 år*, s. 58.

4. Vilken slutsats kom HD fram till i NJA 2016 s. 107?
5. Vilka potentiella effekter kan utgången i NJA 2016 s. 107 ge upphov till för emittenter, aktieägare och garanter?

### 1.3 Avgränsningar

Uppsatsen utreder emissionsgarantiavtals rättsliga verkan i en svensk kontext och begränsas till att utreda emissionsgarantier som emitterande bolag tecknar med aktieägare eller extern part vid nyemissioner. Utfästelser att teckna aktier riktade mot annan än emitterande bolag kommer följaktligen inte beröras och inte heller garantiavtal vid stiftelseförfaranden. En jämförelse med aktieteckning vid bolagsbildning i 2 kap. 12 § ABL är dock nödvändig för att utreda ändamålen bakom formkravet vid aktieteckning i 13 kap. 13 § ABL.

Framställningen begränsas till att utreda om ett brutet teckningsåtagande i en emissionsgaranti berättigar emitterande bolag till skadestånd. Frågan om tredje man kan överta det emitterande bolagets rätt mot garanten behandlas inte. Uppsatsen behandlar inte heller processuella frågor varför talan över domvilla som garanterna i NJA 2016 s. 107 väckt kommer utelämnas.<sup>9</sup> Uppsatsen är rättsområdesöverskridande då den behandlar både associationsrättsliga, avtalsrättsliga och börsrättsliga aspekter.

### 1.4 Metod och material

För att kunna svara på uppsatsens övergripande syfte, om och i så fall under vilka förutsättningar emissionsgarantier är rättsligt bindande, har jag använt mig av den traditionella rättskälleläran. Materialet som inhämtats utgörs av lagstiftning, förarbeten, praxis och doktrin. Ur dessa rättskällor är syftet att analysera vilken rättsverkan emissionsgarantier ska tillerkännas. Med tanke på att emissionsgarantier inte uttryckligen berörs i lag eller förarbeten intar NJA 2016 s. 107 en central roll i framställningen. För att kunna besvara frågan om emissionsgarantiens bindande verkan har jag analyserat och jämfört NJA 2016 s. 107 med det enda tidigare rättsfallet inom området, NJA 1918 s. 394. Med tanke på att

---

<sup>9</sup> Målnummer Ö1810-16.



emissionsgarantier utgörs av utfästelser om att i framtiden teckna aktier är formkravet vid aktieteckning i 13 kap. 13 § ABL tillämpligt. För att kunna fastställa om emissionsgarantier är rättsligt bindande har en omfattande redogörelse av ändamålen bakom formkravet genomförts och dessa ändamål har sedan avvägts mot principen om avtalsfrihet. En stor del av materialet till denna uppsats utgörs därför av förarbeten.

För att få en djupare förståelse för frågan om emissionsgarantiens rättsliga verkan redogörs för den diskurs som förekommit i doktrin efter NJA 1918 s. 394. Redogörelsen är av begränsad omfattning då jag valt att enbart beröra de resonemang som idag har betydelse för frågan om emissionsgarantiens rättsliga verkan. Vidare har ett antal artiklar skrivna av författare med särskilda expertkunskaper inom det aktuella området studerats. Med tanke på att författarna är väl insatta i frågan och att artiklarna är publicerade i vedertagna forum såsom SvJT, JT och Blendow Lexnova menar jag att dessa utgör tillförlitliga källor. Eftersom NJA 2016 s. 107 är relativt färskt finns det inte i nuläget mycket skrivet om emissionsgarantier i ljuset av NJA 2016 s. 107, även om detta med säkerhet kommer ändras inom kort. De författare som kommenterat målet är i dagsläget Nerep, Sandström, Sevenson och Unnersjö. Vidare finns det ett examensarbete med anledning av NJA 2016 s. 107, skriven av Joakim Vinnerljung från juristprogrammet vid Lunds universitet.

Med tanke på att rättskällorna inom området är relativt begränsade och att det enbart finns två prejudikat som berör frågan, har jag valt att jämföra formkravet vid aktieteckning med formkrav inom andra rättsområden. Jag har därför använt mig av förarbeten, litteratur och praxis inom fastighetsrätten och översiktligt studerat formkravet för överlåtelse av fast egendom i 4 kap. 1 § jordabalken (1970:994) ("JB"). Jag har även analyserat formkravet vid upplåtelse och överlåtelse av bostadsrätt enligt bostadsrättslagen (1991:614). Refererad praxis är uteslutande domar från HD. Vidare har jag jämfört formkravet vid aktieteckning med medbestämmandeskyddet för makar i 7 kap. 5 § äktenskapsbalken (1987:230) ("ÄktB") för att få vägledning i vad kravet på skriftlighet omfattar. Det är viktigt att ha i åtanke att det förekommer skilda motiv bakom formkraven i respektive rättsområde varpå jämförelsen inte ska tillerkännas alltför stor vikt.

Jag har använt mig av två uttalanden från Aktiemarknadsnämnden ("AMN") vilka har betydelse för uppsatsens syfte och uttalandena styrker att emissionsgarantiavtal generellt sett inte strider mot god sed på aktiemarknaden. AMN har stor auktoritet och nämndens utta-

landen har, trots att nämnden är ett privaträttsligt subjekt, stor betydelse eftersom marknadens aktörer väljer att följa uttalandena av rädsla för att annars utestängas från näringslivet. Till stöd för frågan hur emitterande bolag kan uppfylla informationskravet som HD uppställt i NJA 2016 s. 107, har Finansinspektionens vägledning vad gäller prospekt studerats.

I den senare delen av analysen i avsnitt 6 har jag använt mig av ett rättspolitiskt perspektiv för att analysera i vilken utsträckning ändamålen bakom formkravet vid aktieteckning bör upprätthållas.

## **1.5 Disposition**

Uppsatsens avsnitt 2, 3, 4 och 5 består av en kronologisk redogörelse för rättsutvecklingen och utgör underlag för analysen i avsnitt 6. Emissionsgarantiens historiska framväxt och vad som utgör ett emissionsgarantiavtal beskrivs i avsnitt 2. Eftersom formkravet vid aktieteckning ges stor betydelse i NJA 2016 s. 107, består avsnitt 3 av en redogörelse för formkravet och dess bakomliggande ändamål. Avsnitt 4 beskriver rättssystemets syn på emissionsgarantier innan NJA 2016 s. 107. HD tillerkänner NJA 1918 s. 394 prejudikatvärde i NJA 2016 s. 107 varför det är av intresse att beröra prejudikatet och efterföljande diskussion om fallet i doktrin. I avsnitt 5 presenteras rättsfallet NJA 2016 s. 107 med beskrivning av omständigheterna i fallet, de centrala frågorna och vilka krav som ska vara uppfyllda för att emissionsgarantiavtal ska anses rättsligt bindande. Den djupgående analysen av NJA 2016 s. 107 och emissionsgarantiens rättsliga verkan presenteras i avsnitt 6. Analysen gör det möjligt att uppnå uppsatsens syfte samt besvara frågeställningarna och dessa svar presenteras i avsnitt 7. För att tydliggöra när emissionsgarantiavtal kan vara rättsligt bindande finns det i bilaga 1 en checklista som beskriver hur emitterande bolag bör agera vid ingåendet av emissionsgarantiavtal.

## 2. Emissionsgarantier

### 2.1 Framväxt

Emissionsgarantier är en internationell företeelse som väsentligen bidrar till åstadkommandet av en effektiv kapitalmarknad<sup>10</sup>. Emissionsgarantiavtal är vanligt förekommande i noterade bolag vid genomförandet av företrädesemissioner eller nyemissioner riktade till allmänheten.<sup>11</sup> I privata bolag som genomför nyemissioner förekommer normalt sett inte emissionsgarantier.<sup>12</sup>

Fram till år 1969 kunde bankinstitut inte vara garanter vid emissioner och företag som var i behov av riskvilligt kapital fick själva bära risken för att de emitterande aktierna inte tecknades. För att öka chansen att emissionen skulle bli fulltecknad, var företag tvungna att erbjuda mycket attraktiva emissionsvillkor vilket medförde att användningen av nyemissioner blev en onödigt dyr form av kapitalanskaffning.<sup>13</sup> En annan nackdel med denna ordning var att bolagen var tvungna att emittera ett stort antal aktier för att kompensera den låga teckningskursen. En låg teckningskurs orsakar givetvis oro hos styrelsen och skapar otrygghet bland potentiella investerare. För att underlätta för bolagen att uppbringa kapital och minska kostnaderna för sådan kapitalanskaffning, och därigenom förbättra näringslivets kapitalförsörjning, tilläts banker från år 1969 att agera garanter. Garantigivning ansågs vara ett naturligt led i bankernas rörelse och ett viktigt inslag på marknaden.<sup>14</sup> Bankerna var tvungna att avyttra aktierna inom ett år i syfte att förhindra ett långsiktigt innehav. Bankinspektionen<sup>15</sup> kunde dock efter ansökan medge längre innehav. I syfte att uppnå konkurrensneutralitet mellan banker och fondkommissionärer tillkom rätten att agera garant för fondkommissionärer år 1979.<sup>16</sup>

---

<sup>10</sup> Skog, *Nyemissioner av aktier – de lege lata och de lege ferenda*, s. 38 (Edhall). Se även NJA 2016 s. 107, punkt 15.

<sup>11</sup> Westermark & Lagercrantz, *Om nyemission*, s. 113.

<sup>12</sup> Westermark & Lagercrantz, *Om nyemission*, s. 123.

<sup>13</sup> Åqvist, *JT 2005/06*, s. 601

<sup>14</sup> Åqvist, *JT 2005/06*, s. 601.

<sup>15</sup> Nuvarande Finansinspektionen.

<sup>16</sup> Prop. 1978/79:9, s. 141.

## 2.2 Garantiavtal

En emissionsgaranti är ett avtal där garanten åtar sig att, för det fall att en emission inte blir fulltecknad, teckna samtliga eller ett bestämt antal aktier. Emissionsgarantiavtal ingås vanligen av styrelsen i ett tidigt skede av emissionsprocessen<sup>17</sup>, vanligtvis innan bolagsstämman fattat ett emissionsbeslut. Vad gäller noterade bolag utgör garantiavtalen i regel en ekonomiskt nödvändig förutsättning för att noterade bolag ska kunna lägga fram förslag till emission över huvud taget.<sup>18</sup> Garantiavtalen underlättar bolagens kapitalanskaffning och undviker att emissionen inte blir fulltecknad. En emission som inte blir fulltecknad kan ge upphov till flera negativa konsekvenser som t.ex. kapitalanskaffningssvårigheter och en negativ påverkan på bolagets aktiekurs.<sup>19</sup> I många fall har det emitterande bolaget inte råd med en misslyckad emission. Syftet med en emissionsgaranti är följaktligen att binda garanten till att fullgöra sitt garantiansvar och därigenom säkerställa att den förestående nyemissionen blir fulltecknad eller i varje fall tecknad i viss utsträckning, varför en emissionsgaranti kan sägas fungera som en försäkring. Emissionsgarantier kan påverka prissättningen på bolagets aktier och teckningsrätterna, under förutsättning att det är handel i dessa, och marknaden ska i sådana fall informeras om nyemissionen och garantiavtalet genom pressmeddelande eller på liknande sätt.

Garanten ska vid infriandet av garantin dels teckna aktierna, dels betala emissionslikviden. Genom garantin kan bolagets ledning känna sig trygg i och agera utifrån vetskapen om att kapitaltillskott kommer tillföras bolaget. Bolaget och dess aktieägare, men även tredje man som har intressen i bolaget, skyddas på så sätt. Det är dock dyrt för emitterande bolag att använda sig av emissionsgarantier. Mot bakgrund av att garanten står en garantirisk kräver garanten i regel ersättning för sitt åtagande i form av en garantiprovision. Ersättningen utgörs vanligtvis av en kontant marknadsmässig garantiprovision och en rätt till tilldelning av aktier i nyemissionen, vilket förutsätter att samtliga aktier inte tecknas av bolagets aktieägare. Den kontanta garantiprovisionen uppgår normalt till någon eller några procent av garantibeloppet men kan utsträckas till att omfatta upp till tio procent av garantibeloppet.<sup>20</sup>

---

<sup>17</sup> Westermark & Lagercrantz, *Om nyemission*, s. 113.

<sup>18</sup> HD:s rättsutredning, s. 15.

<sup>19</sup> Nerep, *Blendow lexnova*, maj 2016.

<sup>20</sup> Sandström påpekar att avgifter på 10 % av garantibeloppet förekommer, se Sandström, *Infotorg*, 2016. Edhall nämner att ett normalt vederlag är mellan någon eller några procent av det garanterade beloppet och an-

Det kan förekomma att bolaget kräver säkerhet från garanten för ställd emissionsgaranti, t.ex. säkerhet ställd genom bankgaranti eller avsättning. Detta är emellertid inget krav.<sup>21</sup> Sammanfattningsvis kan sägas att en emissionsgaranti utgör en extra kostnad som det emitterande bolaget måste ersätta utöver kostnaden av en dyr emissionshantering.

Det kan också förekomma att emitterande bolag använder sig av både emissionsgarantier och rabatt på aktierna i emissionen, vilket innebär att bolaget dels måste stå för garantiprovisionen, dels sätta en lägre emissionskurs.<sup>22</sup> Frågan blir om bolaget har ett behov av att ingå emissionsgarantiavtal vid kraftigt rabatterade företrädesemissioner och om det kan anses strida mot generalklausulen. Det bör krävas att villkoren är *anmärkningsvärt* fördelaktiga för garanten för att avtalet ska anses strida mot generalklausulen. Vidare kan konstateras att om garantiavtalet föregåtts av förhandlingar med flera garantier talar det för att garantiavtalet inte strider mot generalklausulen.

AMN har i uttalanden om emissionsgarantier konstaterat att emissionsgarantiförfarandet *i sig* inte strider mot god sed på aktiemarknaden.<sup>23</sup> Nämnden uttalar emellertid att det är viktigt att ersättningen för garantin enbart bör utgå om garantin är avsedd att binda garanten till sitt åtagande. Ersättning ska med andra ord inte utgå vid oförbindande avsiktsförklaringar. I AMN 2005:07 konstateras i generella ordalag att det inte strider mot god sed på aktiemarknaden att låta befintliga aktieägare ingå emissionsgarantiavtal i utbyte mot att de får en marknadsmässig ersättning.

Garantier kan särskiljas beroende på vem som är garant gemensamt för garanterna är emellertid att garanten intar momentant ställningen av aktieägare. Garantier kan lämnas av aktieägare, t.ex. en huvudaktieägare eller en grupp aktieägare, eller av externa personer som t.ex. värdepappersinstitut. Det kanske vanligaste är att en redan existerande aktieägare age-

---

ser att garantiersättningen utgörs av en kontant garantiprovision och i den mån samtliga aktier inte tecknats av aktieägare, tilldelning av aktier i nyemissionen. Se Skog, *Nyemissioner av aktier, de lege lata och de lege ferenda*, s. 38 (Edhall). Westermark & Lagercrantz nämner 3-10 %, *Om nyemission*, s. 117.

<sup>21</sup> HD:s rättsutredning, s. 16. Har säkerhet inte ställts för garanternas åtaganden ska bolaget inte i prospektet ange att nyemissionen är säkerhetsställd, även om emissionsgarantiavtalen omfattar samtliga aktier i nyemissionen. Se Westermark & Lagercrantz, *Om nyemission*, s. 118.

<sup>22</sup> Det är inte ovanligt att garanterna kräver en omfattande rabatt på aktierna för att de ska ingå emissionsgarantiavtal. Det har ifrågasatts om detta sätt är förenligt med ABL. Se Westermark & Lagercrantz, *Om nyemission*, s. 113 f.

<sup>23</sup> Se b.la. AMN 2005:07 och AMN 2015:02.

rar garant för att säkra en nyemission<sup>24</sup>. Garanten intar momentant ställningen av aktieägare. Uppdragsgivaren är vanligtvis det emitterande bolaget. Garantier som lämnas i ett avtalsförhållande mellan emittentbolaget självt och tredje man, vilar på aktiebolagsrättslig grund medan garantier som lämnas till annan avtalspart, t.ex. mellan aktieägare och tredje man, bedöms enligt allmänna avtalsrättsliga grunder och är inte ogiltiga per se, utan utgör rättsligt bindande avtalslöften enligt allmänna avtalsrättsliga principer.<sup>25</sup>

Emissionsgarantier ska inte sammanblandas med *nyemissionsavtal* som är avtal mellan befintliga aktieägare och utomstående investerare, där aktieägarna åtar sig att besluta om riktad emission och investeraren åtar sig att teckna de utgivna aktierna och inbetala teckningslikviden.<sup>26</sup> Emissionsgarantier ska även särskiljas från *teckningsförbindelser* som redan existerande aktieägare kan ställa vid en nyemission innan emissionen offentliggörs. Aktieägaren utfäster sig på förhand att teckna ett visst antal aktier i den förestående nyemissionen utan krav på ersättning och utnyttjar sina tilldelade teckningsrätter i syfte att teckna sin proportionella andel av nya aktier.<sup>27</sup> Detta förfarande skiljer sig från emissionsgarantier då garanten vid emissionsgarantin utfäster sig att teckna *alla* de aktier som följer av garantiavtalet och som inte tecknats av aktieägarna. Det faktum att det finns teckningsförbindelser, oftast ingångna med de största aktieägarna, ger värdepappersinstitut större möjligheter att övertyga garanten om att ingå emissionsgarantiavtal med det emitterande bolaget.<sup>28</sup>

Den svenska ABL reglerar inte uttryckligen emissionsgarantier, däremot finns det viss finansmarknadsrättslig reglering. Bedriver garanten yrkesmässig garantiverksamhet är denna tillståndspliktig<sup>29</sup> och aktualiserar krav på informationsgivning och avyttringsfrister<sup>30</sup>. För att avgöra om garanten bedriver yrkesmässig garantigivning bedöms främst förekomsten av garantigivningen.<sup>31</sup>

---

<sup>24</sup> Nerep, *Blendow lexnova*, maj 2016 och Åqvist, *JT 2005/06*, s. 598.

<sup>25</sup> Lagkommentar Zeteo till 2 kap. 12 § punkt 5 ABL.

<sup>26</sup> Vid riskkapitalinvesteringar kan majoriteten eller samtliga befintliga aktieägare ingå ett nyemissionsavtal med en utomstående investerare. Avtalet i stort innebär att aktieägarna åtar sig att i framtiden tillse att bolaget beslutar om en riktad nyemission till investeraren och att investeraren åtar sig att teckna de utgivna aktierna och inbetala överenskommen teckningslikvid. Se HD:s rättsutredning, s. 15.

<sup>27</sup> HD:s rättsutredning, s. 15.

<sup>28</sup> Westermark & Lagercrantz, *Om nyemission*, s. 127.

<sup>29</sup> 2 kap. 1 § 1 st punkt 6 LVM.

<sup>30</sup> 7 kap. 5 § LVM.

<sup>31</sup> Westermark & Lagercrantz, *Om nyemission*, s. 115.

Prospektskyldighet föreligger när överlåtbara värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad.<sup>32</sup> Enligt prospektreglerna ska ett prospekt upprättas och innehålla nödvändig information för att investerare ska kunna ta välgrundade beslut. Investerare ska ges möjlighet att göra en bedömning gällande emittentbolaget och dess framtidsutsikter, finansiella ställning, om emissionen är garanterad och annan nödvändig information. Har bolaget ingått ett emissionsgarantiavtal ska information lämnas om vem som är garant, garantins omfattning och om garantin är säkerställd.<sup>33</sup> Vidare ska uppgifter lämnas om väsentliga inslag i garantiavtalet och information om när avtalet ingicks eller kommer att ingås.<sup>34</sup> Är emissionsgarantin inte säkerställd bör prospektet inte ge uttryck för detta. Istället bör det finnas med en förklaring angående risken med att garanten inte har förmågan att fullgöra sitt åtagande.<sup>35</sup> Prospektet ska med andra ord innehålla information om emissionens villkor och förutsättningar samt garantiavtalets väsentliga villkor.

---

<sup>32</sup> 2 kap. 1 § lag om handel med finansiella instrument ("LHF").

<sup>33</sup> Garanten kan i sin tur ställa säkerhet för sitt garantiåtagande genom likvida medel, pantavtal eller annat säkerhetsavtal såsom bankgaranti. Se Sevenius, *Blendow Lexnova*, april 2016.

<sup>34</sup> 2 kap. 11 § LHF. Se även Prospektförordningen Bilaga VI punkt 2 och Finansinspektionens Vägledning "Granskning av prospekt" avdelning II, artikel 1. Se även HD:s rättsutredning, s. 21 och Westermark & Lagercrantz, *Om nyemission*, s. 117.

<sup>35</sup> Sevenius, *Blendow lexnova*, april 2016.

### 3. Aktieteckning och dess formkrav

För att teckning av aktier ska vara aktiebolagsrättsligt bindande förutsätts formkravet i 13 kap. 13 § ABL vara uppfyllt. Formkravet vid aktieteckning är direkt tillämpligt endast på aktieteckningen som sådan och omfattar inte enligt ordalydelsen löften om att i framtiden teckna aktier. Frågan blir därför om formkravet i 13 kap. 13 § ABL ska tillämpas analogt. I detta avsnitt redogörs därför för formkravet vid aktieteckning och de bakomliggande ändamålen.

#### 3.1 Reglering

Aktieteckning är en formbunden rättshandling som medför skyldighet för aktietecknaren att betala det tecknade beloppet och en skyldighet för bolaget att utge aktierna.<sup>36</sup> Teckning av aktier är aktuellt såväl vid bolagsbildning som vid nyemission av aktier och formkravet gäller för de båda förfarandena.<sup>37</sup> Bestämmelserna om kapitalökning genom nyemission i 13 kap. 13 § ABL har anpassats efter reglerna om bolagsbildning i 2 kap. 12 § ABL och när lagstiftaren behandlat formkravet vid nyemission har en hänvisning skett till motiven bakom formkravet vid bolagsbildning.<sup>38</sup> Den formbundna rättshandlingen vid bolagsbildningen syftar till att säkerställa att villkoren för emissionen är kända för aktietecknarna och garantera att det inte uppkommer några oklarheter angående de teckningsvillkor som existerar.<sup>39</sup> En mindre sträng reglering beträffande aktieteckning vid emissioner än vid bolagsbildning skulle leda till ett kringgående av formkravet i 2 kap. 12 § ABL. Vid en sådan reglering skulle bolag ges möjlighet att först bilda ett bolag med litet kapital för att senare omedelbart öka detta och därigenom kringgå formkravet vid bolagsbildning.<sup>40</sup>

---

<sup>36</sup> Nerep, *Aktiebolagsrättslig analys*, s. 145-146.

<sup>37</sup> Wickenberg, *SvJT 2007*, s. 534.

<sup>38</sup> HD:s rättsutredning, s. 23.

<sup>39</sup> Åqvist, *JT 2005/06*, s. 598.

<sup>40</sup> Prop. 1944:5 s.192, SOU 1941:9 s. 10 f. och Rodhe, *Aktiebolagsrätt*, s. 49.



### 3.1.1 Bolagsbildning

Aktieteckning vid bolagsbildning ska ske i stiftelseurkunden.<sup>41</sup> Teckning kan också ske i särskild bilaga om stiftarna finner detta lämpligare. Genom formkravet förebyggs att aktiebolag bildas på bristfällig ekonomisk grund, dold av felaktiga eller vilseledande uppgifter.<sup>42</sup> Aktieteckning som inte uppfyller formkravet är ogiltig, men ogiltigheten upphör om bolaget registrerats utan att aktietecknaren dessförinnan anmält felet hos Bolagsverket.<sup>43</sup> Har aktietecknaren däremot anmält felet innan registreringen kan bolaget inte göra teckningen gällande, vilket är aktietecknarnas skyddsregel.<sup>44</sup>

### 3.1.2 Nyemission

Det finns tre olika metoder för att teckna aktier vid nyemission, genom:<sup>45</sup>

1) *Teckningslista*<sup>46</sup>

Teckning av aktier sker på en teckningslista där bolagsordningen och i förekommande fall kopior av de handlingar som anges i 13 kap. 6-8 §§ ska vara fogade till teckningslistan eller hållas tillgängliga för aktietecknaren på den plats som anges i listan; eller

2) *Simultanteckning*<sup>47</sup>

Teckning av aktier sker i stämmoprotokollet om alla aktier tecknas av dem som är berättigade till det vid stämman där emissionsbeslutet fattats. Även vid simultanteckning måste informationsplikten som vid ordinär teckning uppfyllas, vilket innebär att bolagsordningen och övriga nödvändiga handlingar i 13 kap. 6-8 §§ ska hållas tillgängliga för aktieägarna vid stämman; eller

---

<sup>41</sup> Stiftelseurkunden är det grundläggande avtalsdokumentet vid bildandet av aktiebolag, se Skog, *Rodhes aktiebolagsrätt*, s. 29.

<sup>42</sup> Nial, *Aktiebolagsrättsliga studier*, s. 53 ff.

<sup>43</sup> Se 2 kap. 12 § 2st ABL, och Prop. 1975:103 s. 298.

<sup>44</sup> Prop. 1975:103 s. 298.

<sup>45</sup> 13 kap. 13 § ABL.

<sup>46</sup> 13 kap. 13 § 1 st ABL.

<sup>47</sup> 13 kap. 13 § 2 st ABL.

### 3) *Betalning*<sup>48</sup>

Teckning av aktier avseende hela eller viss del av emissionen kan ske genom betalning om det står föreskrivet i emissionsbeslutet och i förekommande fall att kopior av de handlingar som anges i 13 kap. 6-8 §§ ska hållas tillgängliga för tecknarna hos bolaget.

För samtliga fall av teckning måste informationskravet<sup>49</sup> uppfyllas för att säkerställa att det inte råder oklarheter kring teckningsvillkoren. Det torde räcka att handlingarna finns tillgängliga på något av de föreskrivna sätten i 13 kap. 13 § ABL och inte att aktietecknaren faktiskt har tagit del av informationen.<sup>50</sup>

Aktieteckning som sker på annat sätt än vad som anges i 13 kap. 13§ ABL kan enbart göras gällande om emissionsbeslutet registrerats utan att aktietecknaren dessförinnan anmält felet hos Bolagsverket.<sup>51</sup> Formfel kan t.ex. vara att informationsskyldigheten inte uppfyllts, att aktieteckningen skett på villkor som avviker från emissionsbeslutet eller att emittentbolaget inte uppfyllt samtliga emissionsvillkor. Om inte ogiltigheten anmälts före registreringen läks ogiltigheten och emissionsbeslutet blir giltigt.

Om en utfästelse om att i framtiden teckna aktier inte omfattas av samma formkrav som för själva aktieteckningen, vore formkravet för aktieteckning i 13 kap. 13 § ABL väldigt lätt att kringgå. Det talar för att formkravet genom en analogisk tillämpning ska gälla även för emissionsgarantiavtal.<sup>52</sup> Som en följd av att utsträcka formkravet till att gälla emissionsgarantiavtal kan dessa avtal inte tillerkännas aktiebolagsrättslig giltighet. Detta eftersom formkravet inte uppfylls då ingen aktieteckning sker vid ingåendet av en emissionsgaranti.

---

<sup>48</sup> 13 kap. 13 § 3 st ABL. Aktieteckning genom betalning infördes för samtliga aktiebolag genom prop. 2013/14:86 s. 68 om förenklingar i aktiebolagslagen.

<sup>49</sup> En kopia av bolagsordningen och, i förekommande fall, kopior av de handlingar som anges i 13 kap. 6-8 §§ ABL. Sådana handlingar innehåller kompletterande information som t.ex. redogörelse om apportegendom, kvittning och yttrande av revisor.

<sup>50</sup> Nerep & Samuelsson, Lexino 13 kap. 13§ - punkt 1, 4 st.

<sup>51</sup> 13 kap. 14 § ABL.

<sup>52</sup> Westermark & Lagercrantz, *Om nyemission*, s. 121.

### 3.2 Formkravets ändamål

Lagstiftaren motiverar formbundna rättshandlingar med vissa generella ändamål, t.ex. vikten av att avtal dokumenteras och ingås efter noggrant och moget övervägande.<sup>53</sup> Vad gäller formkravet vid aktieteckning nämner lagstiftaren flera olika ändamål och det är oklart om det existerar något dominerande motiv.<sup>54</sup>

Formkravet för aktieteckning härstammar från 1895 och 1910 års aktiebolagslagar. Genom 1895 års aktiebolagslag infördes utökade publicitetsbestämmelser som syftade till att ge investerare möjlighet att granska omständigheterna vid aktiebolagets tillkomst. En viktig del av publicitetskraven var själva registreringen av beslutet om aktieteckning eftersom det var genom registreringen som bolaget först undersöktes. Då granskades b.l.a. om bolaget var bildat och organiserat i föreskriven ordning.<sup>55</sup> Ett ytterligare motiv till formkravet var att skapa ordning och reda varför det bestämdes att teckningslistorna skulle finnas tillgängliga hos bolagen och registreringsmyndigheten. Genom teckningslistorna försökte lagstiftaren också skydda allmänheten från inblandning i osunda verksamheter.<sup>56</sup>

Allmänhetens skydd förstärktes ytterligare genom 1910 års aktiebolagslag med hjälp av utvidgade publicitetsbestämmelser kring investeringsförfarandet.<sup>57</sup> Lagstiftaren ansåg att formföreskrifterna var den bästa formen för att skydda allmänheten mot inblandning i osunda företag. För att bolag inte skulle kunna kringgå formkravet vid aktieteckning, genom att en tid efter bolagsbildningen öka aktiekapitalet och då bjuda in allmänheten att investera i bolaget, blev även aktieteckning vid emissioner en formbunden rättshandling. 1910 års aktiebolagslag stadgade att aktieteckning skulle ske på teckningslista med bifogad stiftelseurkund. Uppfylldes inte kraven för teckningen var den ogiltig.<sup>58</sup> Förutom att skydda intressenter från att satsa kapital i bolag innan bolagets utsikter och ställning of-

---

<sup>53</sup> Nerep, *Aktiebolagsrättslig analys*, s. 148 och Skog, *Nyemission av aktier – de lege lata och de lege ferenda*, s. 42 (Nerep).

<sup>54</sup> Nerep, *Aktiebolagsrättsliga studier*, s. 148 och Skog, *Nyemission av aktier – de lege lata och de lege ferenda*, s. 43 (Nerep).

<sup>55</sup> Skog, *Nyemission av aktier – de lege lata och de lege ferenda*, s. 43 (Nerep).

<sup>56</sup> HD:s rättsutredning s.23 och NJA II 1895 nr 3 s. 63-67 och 69-70 samt NJA 1910 II nr 14 s. 4. Skog, *Nyemission av aktier – de lege lata och de lege ferenda*, s. 43 (Nerep). Se även Åqvist *JT 2005/06*, s. 604.

<sup>57</sup> HD:s rättsutredning s. 24 och SOU 1908:4, motiven s. 3 samt NJA II 1910 nr 14 s. 1.

<sup>58</sup> 10 § och 11§ 1910 års aktiebolagslag.

fentliggjorts, skyddade formkravet också borgenärer.<sup>59</sup> Även här motiverades formkravet av ordningsskäl<sup>60</sup>.

Publicitetskraven förbättrades återigen genom 1944 års aktiebolagslag.<sup>61</sup> I motivuttalandet konstaterades att publiciteten som formkravet ger upphov till är ett skydd för den aktieköpande allmänheten och för bolagets borgenärer.<sup>62</sup>

År 1958 tillsattes en utredning vars huvudsyfte var att förenkla det komplicerade och formbundna regelverk som tidigare existerat. För första gången ifrågasattes att aktiebolagsformen var en farlig företeelse som allmänheten skulle skyddas ifrån.<sup>63</sup> Det konstaterades att aktiebolag istället blivit en helt normal företagsform som inte har någon särskild förmåga att locka till sig allmänhetens pengar. Utredningen kom fram till att formkraven inte skulle få äventyra bolagens möjligheter att ta in kapital, eftersom kapitalanskaffningssvårigheter äventyrar näringslivets utveckling.<sup>64</sup> Det infördes emellertid inga större ändringar.

Inför 1975 års aktiebolagslag kvarstod huvudfrågan hur bolag ska attrahera kapital och även vid denna tid kritiserades de omfattande formkraven och syftet bakom dem; att skydda allmänheten från att lockas in i osunda bolag.<sup>65</sup> Däremot angavs att formkraven har en viktig betydelse eftersom de möjliggör att potentiella aktietecknare får ett tillräckligt informationsunderlag.<sup>66</sup> 1975 års aktiebolagslag införde möjlighet till simultanbildning för att underlätta teckningsförfarandet.<sup>67</sup>

I propositionen till nuvarande ABL uttalas att motivet bakom formkravet vid aktieteckning är *"[...] att skapa garantier för att villkoren för emissionen är kända för aktietecknarna inför teckningen och att säkerställa att det inte i efterhand uppkommer oklarheter kring de villkor på vilka teckningen har skett"*.<sup>68</sup> Med andra ord vill lagstiftaren skydda potentiella aktietecknare genom att de ska få tillgång till adekvat information i syfte att granska bola-

---

<sup>59</sup> NJA II 1910 nr 14 s. 4. Se även Karlström i *JT* 2002/03, s. 57.

<sup>60</sup> Åqvist, *JT* 2005/06, s. 598.

<sup>61</sup> SOU 1941:9 s. 7 f.

<sup>62</sup> SOU 1941:9 s. 102.

<sup>63</sup> SOU 1958:27 s. 169.

<sup>64</sup> SOU 1958:27 s. 164.

<sup>65</sup> SOU 1971:15 s. 110 och Prop. 1975:103 s. 298.

<sup>66</sup> SOU 1971:15 s. 138.

<sup>67</sup> Prop. 1975:103 s. 300.

<sup>68</sup> Prop. 2004/05:85 s. 346.

get samt att investerare ska ges tid att ta välgenomtänkta beslut. Vidare syften är att skapa ordning och reda för att med tydlighet kunna fastställa hur teckningsförfarandet utfallit och på vilka villkor teckningen har skett. Med andra ord är dagens motiv bakom formkravet vid aktieteckning i stort sett desamma som motiven vid 1895 och 1910 års aktiebolagslagar.

### 3.3 Andra formkrav

Eftersom det finns en brist på aktiebolagsrättslig praxis gällande formkravet är en jämförelse med jordabalkens formkrav av visst intresse. I likhet med formkravet vid aktieteckning omfattar formkravet vid fastighetsförvärv i 4 kap. 1 § JB endast förvärv i sig och inte utfästelser om att framledes förvärva en fastighet. Det saknas med andra ord uttryckligt lagstöd för att tillämpa formkravet på utfästelser att i framtiden överlåta fastigheter. HD har dock genom rättspraxis och en analog tillämpning utsträckt formkravet till att gälla även för utfästelser om fastighetsförvärv, som t.ex. förköpsavtal och hembudsklausuler, vilket innebär att löften om att i framtiden sälja eller köpa fast egendom inte är rättsligt bindande.<sup>69</sup> Det kan därför inte bli aktuellt med skadeståndsansvar i de fall löften om att sälja eller köpa fast egendom inte fullgörs. Vore det möjligt skulle löftesmottagarna försättas i samma ekonomiska ställning som om löftet vore rättsligt bindande, vilket får till följd att ändamålet med formkravet skulle undergrävas. På senare tid har det dock uttryckts att formkravet inte får utformas på ett sådant sätt att det tynger fastighetsomsättningen i onödan.<sup>70</sup> HD har i praxis öppnat upp för en mildare syn på formkravet i 4 kap. 1 § JB.<sup>71</sup> HD har b.l.a. konstaterat att ett handpenningsavtal är bindande på så sätt att det konstituerar en övre gräns för skadeståndets omfång som kan utbetalas vid ett ofullbordat köp. Handpenningsavtalet är, likt emissionsgarantiavtalet, ett *föravtal* om att i framtiden ingå ett köp.<sup>72</sup>

När det kommer till annan egendom än fast egendom har formkravets betydelse för föravtal prövats i b.l.a. NJA 1992 s. 66. Bostadsrättslagen föreskriver formkrav vid upplåtelse

---

<sup>69</sup> Se t.ex. NJA 1970 s. 180, NJA 1974 s. 314.

<sup>70</sup> Prop. 1970:20 del B1 s. 122 f. Victorin & Hager, *Allmän fastighetsrätt*, s. 86.

<sup>71</sup> Se t.ex. NJA 1974 s. 526, NJA 1981 s. 897, NJA 1990 s. 18, NJA 1993 s. 324, NJA 2012 s. 1095, talar för en uppluckring av formkravet i rättspraxis. Se även Kleineman, *Avtalslagen 90 år*, s. 56.

<sup>72</sup> Wickenberg, *SvJT 2007* s. 537.

och överlåtelse<sup>73</sup> av bostadsrätt för att skapa ordning och reda i avtalsförhållanden. Vidare motiveras formkravet av bevishänseende och tillgodoser kontrollaspekten vid realisationsvinstbeskattning.<sup>74</sup> Genom NJA 1992 s. 66 fastslog HD att formkravet inte ska inverka på optionsavtal på så sätt att ett optionsavtal under alla omständigheter är ogiltigt. För att sådana föravtal jämväl ska vara giltiga krävs att avtalen är skriftliga. Om muntliga optionsavtal skulle vara bindande hade skriftlighetskravet för överlåtelser av bostadsrätter urholkas på ett inte godtagbart sätt. Även bostadsrättsfallet tyder på att formkravet har uppluckrats i rättspraxis.

Både vad gäller fast och lös egendom har formkravets betydelse reducerats på så sätt att avtalsfriheten inte ska begränsas mer än vad som är nödvändigt. Det finns inte tillräcklig anledning att upprätthålla formkrav att det under alla omständigheter innebär att avtal som inte uppfyller formkravet är ogiltiga. Principen om avtalsfrihet har inom detta område fått större betydelse och att tillämpa formkrav analogt ska ske med restriktivitet.<sup>75</sup>

### 3.4 Avtalsrättslig och aktiebolagsrättslig bundenhet

Frågeställningen om ett löfte att framledes teckna aktier är rättsligt bindande utfaller olika beroende på om frågan prövas utifrån ett aktiebolagsrättsligt eller ett avtalsrättsligt perspektiv. Formkravet för aktieteckning, både vid bolagsbildning och vid nyemission, medför att en aktieteckning inte är aktiebolagsrättsligt bindande om inte formkravet iakttagits vid avtalets tillkomst. En analogi av formkravet till att gälla emissionsgarantiavtal och låta dessa avtal vara rättsligt oförbindande kolliderar emellertid med den allmänna principen om avtalsfrihet.<sup>76</sup>

---

<sup>73</sup> 4 kap. 5 § och 6 kap. 4 § bostadsrättslagen.

<sup>74</sup> Nämda ändamål anger HD som motiv bakom formkravet i NJA 1992 s. 66.

<sup>75</sup> Se Nerep, *Aktiebolagsrättslig analys*, s. 164-167. Praxis som Nerep stödjer sin uppfattning på är b.l.a. NJA 1984 s. 673 och NJA 1992 s. 66. Nerep är av uppfattningen att det saknas lagstöd för att tillämpa JB:s formkrav på utfästelser att i framtiden köpa eller sälja fast egendom, förköpsrätter, hembudsklausuler etc. Se HD:s rättsutredning, s. 35.

<sup>76</sup> 1§ 1 st avtalslagen (1915:218). Den allmänna principen inom avtalsrätten är just avtalsfrihet och de enda två undantagen till denna huvudregel är om det anges uttryckligen i lag eller om det föreligger särskilda omständigheter.

Enligt lagkommentaren kan utfästelser att teckna aktier vara avtalsrättsligt bindande då aktieteckning vid nyemissioner ger upphov till ett kontraktliknande förhållande mellan aktietecknaren och det emitterande bolaget.<sup>77</sup> Frågan om en emissionsgaranti ska vara avtalsrättsligt bindande är beroende av skälet till att formkravet inte iakttogs. Faktorer som talar för att utfästelsen är bindande är om garantiavtalet är skriftligt och om det är möjligt att urskilja ett tydligt avtalslöfte.<sup>78</sup>

Formkravet för aktieteckning vid emissioner hänvisar till regleringen vid bolagsbildning. Det framgår inte av ABL hur en utfästelse att teckna aktier, som gjorts i avtal med någon annan än bolaget, ska beaktas.<sup>79</sup> Enligt lagkommentaren torde denna fråga lösas enligt allmänna avtalsrättsliga regler vilket torde medföra att ett sådant avtal inte är ogiltigt per se utan tilläggs avtalsverkan mellan parterna enligt samma förutsättningar som för avtal i allmänhet.<sup>80</sup> Enligt separationsprincipen saknar dock avtalsrätten relevans för aktiebolagsrätten, om inte aktiebolagsrätten så tillåter.<sup>81</sup>

---

<sup>77</sup> SOU 1977:22, s. 227.

<sup>78</sup> Kleineman, *Avtalslagen 90 år*, s. 58-59.

<sup>79</sup> Lagkommentar Zeteo till 13 kap. 14 § ABL om aktieteckningens giltighet hänvisar till 2 kap. 12 § ABL som reglerar hur aktieteckning ska ske för att kunna åberopas av bolaget.

<sup>80</sup> Lagkommentar Zeteo till 2 kap. 12 § p.5 ABL. Se även Nerep, *Aktiebolagsrättslig analys*, s. 163 ff.

<sup>81</sup> NJA 2011 s. 429 och Nerep, *Blendow lexnova*, maj 2015.

## 4. Rättsläget före NJA 2016 s. 107

Fram till HD:s avgörande NJA 2016 s. 107 har frågan rörande föravtal om aktieteckning enbart behandlats i NJA 1918 s. 394. I detta nästan 100 år gamla rättsfall utreddes föravtal om aktieteckning *utan* garantirisk och aktiebolagslagens formkrav vid aktieteckning tillämpades analogt. Med tanke på att formkravet för aktieteckning och dess ändamål gäller även idag har prejudikatet från 1918 fortfarande inflytande och betydelse för emissionsgarantier eftersom emissionsgarantiavtal också är ett föravtal om aktieteckning, även om det är *förenat* med en garantirisk. Detta avsnitt redogör därför för prejudikatets viktigaste omständigheter samt domstolens motivering. Det kan framhållas att prejudikatet är relativt kortfattat och jag delar Kleinemans uppfattning om att domskälen är tämligen svårtolkade.<sup>82</sup> Efter genomgången av prejudikatet behandlas den diskurs i doktrin som prejudikatet gav upphov till. Diskussionen kretsar främst kring frågan om formkravet ska utsträckas till att gälla för emissionsgarantier.

### 4.1 NJA 1918 s. 394

I rättsfallet NJA 1918 s. 394 prövade HD frågan om den som lämnat en teckningsutfästelse kan förpliktas att teckna aktier. Svaret blev nekande. HD säger i domen att ett löfte om att teckna aktier inte är rättsligt bindande förrän formkravet för aktieteckning uppfyllts.

Fallet rörde teckning av aktier i samband med bolagsbildning där betalning hade erlagts för de tecknade aktierna. Teckningen kunde dock inte leda till någon registrering eftersom det inte träffats ett formenligt bolagsstämmobeslut. Mot bakgrund av formfelet träffade tecknaren och bolaget en skriftlig överenskommelse och denna utfästelse innebar att bolaget, vid nästa påföljande bolagsstämma, skulle fatta beslut om aktiekapitalets ökning med rätt och skyldighet för tecknaren att teckna och erhålla det tidigare avsedda antalet aktier. När det blev aktuellt vägrade tecknaren att teckna aktierna och bolaget hävdade att tecknaren var skyldig att följa deras överenskommelse. Frågan var om bolaget med framgång kunde hävda att tecknaren var bunden av avtalet. Domstolen tillämpade formkravet för aktieteckning analogt på utfästelsen att teckna aktier, varför avtalet inte ansågs bindande. Det var

---

<sup>82</sup> Kleineman, *Avtalslagen 90 år*, s. 48.



följaktligen inte tillräckligt att betalning hade erlagts och att parterna ingått en skriftlig överenskommelse. Med andra ord tillerkände domstolen formkravet och dess ändamål avgörande vikt.<sup>83</sup> Avslutningsvis konstaterade domstolen att bolaget inte visat någon omständighet som kunde berättiga bolaget till att behålla teckningslikviden, varpå pengarna återbetalades.

Utgången i målet kan sammanfattas i krav på klarhet, ordning och reda och att ge investerare underlag och tid för att ta välgrundade beslut.<sup>84</sup> Med andra ord har domstolen utgått ifrån formkravens ändamål. Eftersom det vid tiden för domen fanns stor risk för allmänheten att bli indragen i oseriösa företag krävdes en hård reglering av aktieteckningsförfarandet, vilket kan förklara att domstolen tillämpade formkravet analogt på teckningsutfästelser. Domen gav upphov till ett större skydd för investerare och tvingade emitterande bolag att kalkylera risken att utfästelsen om aktieteckning inte efterlevdes.

## 4.2 Doktrin

Efter prejudikatet uppstod en omfattande diskussion inom doktrin där den dominerande frågan var om formkravet för aktieteckning skulle utsträckas till att omfatta emissionsgarantier. Emissionsgarantier var ju inte föremål för tvisten i 1918 års fall och omfattades inte heller av ordalydelsen i den dåvarande regeln för aktieteckning. Diskussionen inom doktrin kan sägas ha sin utgångspunkt i Karlgrens antagande om NJA 1918 s. 394 och hans ”förhärskande motiv”.<sup>85</sup>

### 4.2.1 Karlgren

Frågan om föravtal om aktieteckning behandlades av Karlgren redan år 1930 i hans verk *Om stiftelseurkund och aktieteckning*.<sup>86</sup> Karlgren skriver att syftet bakom formkrav generellt sett är flera. Formkravet motverkar förhastade beslut vid avtals ingående, visar allvaret med vederbörande kontrahents viljeförklaringar och säkerställer samt underlättar bevisning om avtalets tillkomst och innehåll.<sup>87</sup> Vad gäller formkravet vid aktieteckning motiveras det

---

<sup>83</sup> Åqvist, *JT 2005/06*, s. 606 och HD:s rättsutredning, s. 28.

<sup>84</sup> Nerep, *Aktiebolagsrättslig analys*, s 149.

<sup>85</sup> Skog, *Nyemission av aktier – de lege lata och de lege ferenda*, s. 42 (Nerep).

<sup>86</sup> Karlgren, *Om stiftelseurkund och aktieteckning*.

<sup>87</sup> Karlgren, *Om stiftelseurkund och aktieteckning*, s. 55 och s. 60.

av att potentiella tecknare ska ges bättre beslutsunderlag med tydlig information om innehållet i avtalet och teckningsvillkoren. Enligt Karlgrens mening kan det ” [...] knappast råda något tvivel om att orsaken till dess formbundenhet i första hand är den, att lagstiftaren velat förebygga, att personer förhastat ansluta sig till ett planerat bolagsföretag, utan att ha närmare insikt om företagets beskaffenhet”<sup>88</sup>. Detta huvudsyfte har kommit att kallas för Karlgrens förhärskande motiv och är enligt Karlgren avgörande för frågan om en aktieteckning är giltig eller inte.

Karlgrrens åsikter bygger till stor del på domskälen från 1918 års prejudikat, dock med skillnaden att han särskiljer garantiavtal som ingås i syfte att förvärva *delägarskap* från garantiavtal där syftet enbart är att bära en *garantirisk*. Det förhärskande motivet, att motverka engagemang i osunda bolag eller teckna aktier utan moget övervägande, kan inte göras gällande vid garantigivning eftersom syftet då är att överta en garantirisk till skillnad från att förvärva delägarskap. Garanter har inte samma skyddsbehov som aktietecknare och formkravet bör enligt Karlgren enbart gälla vid aktieteckning i syfte att bli delägare.<sup>89</sup>

#### 4.2.2 Nial

Nial blev bemyndigad som utredningsman för att utreda förslag till en ny aktiebolagslag år 1960. Nials eget verk *Aktiebolagsrättsliga studier* från 1935, som i sin tur bygger på NJA 1918 s. 394 och Karlgrens förhärskande motiv, tycks utgöra en stor del av underlaget för Aktiebolagsutredningen.<sup>90</sup>

Nial godtar Karlgrrens uppfattning om att presumtiva aktietecknare ska ges tillräcklig information och tid att överväga beslut om teckning. Nial skriver att ”varje utfästelse att övertaga aktier mot vederlag blir ogiltig, om den sker innan den offentliga kritiken fått den tid och de förutsättningar att verka som lagen avsett att bereda vid en aktieteckning.”<sup>91</sup> Utfästelsen är alltså ogiltig om den avgivits före den tidpunkt då aktieteckning tidigast kunnat ske. Skulle ett löfte om att i framtiden teckna aktier tillerkännas rättslig verkan hade den som lämnat utfästelsen utsatts för ett direkt tvång att teckna aktierna, vilket strider mot la-

<sup>88</sup> Karlgren, *Om stiftelseurkund och aktieteckning*, s. 56.

<sup>89</sup> Karlgren, *Om stiftelseurkund och aktieteckning*, s. 59, 61-62.

<sup>90</sup> Kleineman, *Avtalslagen 90 år*, s. 50. Nerep, *Aktiebolagsrättslig analys*, s. 161. Läs mer om detta i Karlström, *JT 2002/03*, s. 61.

<sup>91</sup> Nial, *Aktiebolagsrättsliga studier*, s. 182.

gens syfte.<sup>92</sup> Nial anser att bundenhet ska uppkomma först när aktieteckning skett och när samtliga formkrav är uppfyllda.

#### 4.2.3 Karlström

Karlström har behandlat frågan om löften att teckna aktier riktade till *annan* än bolaget är rättsligt bindande i samband med nyemissionsavtal.<sup>93</sup> Enligt Karlström finns det risker med att utsträcka formkravets tillämpningsområde, t.ex. kan det medföra godtycklighet och tröghet i systemet. Karlström menar att det till och med är främmande att ens överväga att utsträcka tillämpningen av en regel som har en så pass drastisk sanktion som ogiltighet och som dessutom har ett diskutabelt existensberättigande då regeln knappt uppfyller sitt primära tillämpningsområde. Den stora frågan idag är hur bolag ska attrahera riskvilligt kapital för att finansiera näringslivet och problematiken med oseriösa företagsbildningar är i jämförelse av mindre vikt. Dessutom har den traditionella investerarkretsen ändrats och utgörs av allt fler aktörer som satsar kapital i bolag i syfte att tjäna pengar. Karlström anmärker på att formalkrav finns för aktier men inte vad gäller andra investeringsalternativ. Genom att skilja mellan värdepapper på detta sätt skapas trögheter eftersom det sätts olika förutsättningar för olika investeringsalternativ. Formkrav är medvetet inbyggda trögheter och bör enligt Karlström vara investeringsneutrala.<sup>94</sup>

#### 4.2.4 Kleineman

Kleineman menar att dubbla analogier måste vidtas för att formkravet ska omfatta emissionsgarantier. HD har visat stor restriktivitet vad gäller dubbla analogier vilket talar för att det saknas stöd utifrån rättspraxis att obundenhet skulle gälla för emissionsgarantiavtal. Eftersom det inte finns ett explicit lagstöd som stadgar att löften att ingå ett formbundet avtal är ogiltigt, och då ogiltighet inte heller motiveras av särskilda omständigheter, ska ett sådant löfte vara bindande, under förutsättning att löftet är skriftligt.<sup>95</sup> Kleineman menar att det är svårt att rättspolitiskt motivera obundenhet vid emissionsgarantier när garanten väl-

---

<sup>92</sup> Nial, *Aktiebolagsrättsliga studier*, s.182-183.

<sup>93</sup> Även om Karlströms avhandling rör nyemissionsavtal är avhandlingen av värde eftersom den berör frågan om formkravet för aktieteckning ska tillämpas analogt.

<sup>94</sup> Karlström, *JT 2002/03*, s.65-67.

<sup>95</sup> Kleineman, *Avtalslagen 90 år*, s. 59. Motsatsslut av 1 § 3 st avtalslagen.

jer att bära en ekonomisk risk mot erhållandet av ett tilltaget vederlag och det kan till och med anses stötande om emissionsgarantier inte är bindande enligt Kleineman.<sup>96</sup>

#### 4.2.5 Nerep

Till skillnad från Karlgren menar Nerep att det inte går att finna ett dominerande syfte bakom formkravet, det finns varken i förarbetena till 1895 eller 1910 års aktiebolagslagar antydningar till något sådant motiv.<sup>97</sup> Nerep konstaterar vidare att det förhärskande motivet är ett godtyckligt valt motiv som felaktigt blir utslagsgivande i frågan om aktieteckning. Synen på motivet för formbundenheten har ändrats efter tillkomsten av 1895 och 1910 års lagar och denna ändamålsförskjutning har inte beaktats av varken Karlgren eller lagstiftaren.<sup>98</sup>

För att fastställa om emissionsgarantiavtal är rättsligt bindande gör Nerep en jämförelse med den rättspraxis som bildats gällande formföreskrifter inom fastighetsrätten. Slutsatsen är att tendensen inom rättspraxis är att formkrav ska tolkas restriktivt och att en analogisk tillämpning av formkrav inte bör ske utan starka skäl.<sup>99</sup> Utfästelser, garantier och liknande avtal avseende framtida aktieteckning bör enligt Nerep vara rättsligt bindande om de är i skriftlig form, *utom* vad gäller avtal med bolaget där bolaget är medkontrahent och utfästelsen avser fylla funktionen av en aktieteckning.<sup>100</sup> En bindande aktieteckning kan nämligen inte komma till stånd om inte formföreskrifterna är uppfyllda. Det är dock uteslutet att utsträcka formkravet till emissionsgarantier så följderna blir att emissionsgarantier inte är avtalsrättsligt bindande.<sup>101</sup> Nerep erkänner med andra ord emissionsgarantiavtals avtalsrättsliga verkan och möjliggör på så sätt sanktioner som skadestånd och viten. Eftersom det inte är möjligt att tvinga en garant att teckna aktier i enlighet med garantiåtagandet blir risken av att tvingas betala skadestånd eller vitesbelopp därför viktiga incitament.

---

<sup>96</sup> Kleineman, *Avtalslagen 90 år*, s. 53-55.

<sup>97</sup> Ett förhärskande motiv om att skydda allmänheten från att ansluta sig till företag utan närmare insikt om dess beskaffenhet kan indirekt följa av de utvecklade informationskraven vid bolagsbildningen enligt Nerep, men detta synes alltför långsiktigt särskilt i beaktande av alla övriga motiv som förarbetena anger. Nerep menar att det aldrig funnits ett sådant motiv p.g.a. att det funnits och fortfarande finns så många blandade samt oklara motiv bakom formkravet. Se Nerep, *Aktiebolagsrättslig analys*, s. 148 f., 151-152.

<sup>98</sup> Nerep, *Aktiebolagsrättslig analys*, s. 154.

<sup>99</sup> Nerep, *Aktiebolagsrättslig analys*, s. 164-167.

<sup>100</sup> Nerep, *Aktiebolagsrättslig analys*, s. 186.

<sup>101</sup> Skog, *Nyemission av aktier – de lege lata och de lege ferenda*, s. 50 (Nerep).

#### 4.2.6 Unnersjö

Unnersjö anser att emissionsgarantier omfattas av formkravet vid aktieteckning utan att det måste ske en analogisk tillämpning från formkravet. Enligt Unnersjö är det nämligen inte möjligt att utge löften om att delta i en nyemission på annat sätt än genom att en formenlig aktieteckning sker. Det är därför inte möjligt att rättsligt påtvinga en garant att fullgöra själva aktieteckningen enligt garantiavtalet eftersom formkravet inte är uppfyllt.<sup>102</sup>

#### 4.2.7 Westermark & Lagercrantz

Westermark och Lagercrantz anser att emissionsgarantiavtal och aktieteckning är två olika företeelser varför en analog tillämpning av formkravet till att gälla för emissionsgarantier inte bör ske. Emissionsgarantier kan dock inte användas som underlag för tilldelning av nya aktier eftersom garantin är en utfästelse om att i framtiden företa aktieteckning. Vägrar garanten genomföra sitt garantiansvar kan aktieteckning inte krävas mot bakgrund av formkravet, det finns dock möjlighet till skadestånd eller vite vid avtalsbrottet.<sup>103</sup> Eftersom garanten vanligen är företag som ett led i deras yrkesmässiga verksamhet åtar sig ett garantiansvar, alternativt att det är personer med stor aktiemarknadserfarenhet, är dessa garantier inte lika starkt beroende av det omfattande skydd som formkravet ger. Vidare framhåller Westermark och Lagercrantz att ändamålen bakom formkravet tillgodoses av emissionsgarantiavtal i sig. De huvudsakliga emissionsvillkoren framgår regelmässigt av garantiavtalen och möjliggör för garanten att ta välgrundade beslut baserade på tillräckligt informationsunderlag.<sup>104</sup>

#### 4.2.8 Wickenberg<sup>105</sup>

Wickenberg konstaterar att en framtida teckningsutfästelse inte är bolagsrättsligt giltig eftersom formkravet för aktieteckning inte uppfylls. Wickenberg utreder därför frågan om formkravet innebär att inte ens ett obligationsrättsligt avtal kan ingås. Wickenbergs slutsats är att apportavtal som ingås om utfästelse att i framtiden teckna aktier är avtalsrättsligt bindande. Näringslivet är beroende av sådana utfästelser eftersom de möjliggör transaktioner

---

<sup>102</sup> Unnersjö, *JT net 2016-17* s. 10.

<sup>103</sup> Westermark & Lagercrantz, *Om nyemission*, s. 120 fotnot 22.

<sup>104</sup> Westermark & Lagercrantz, *Om nyemission*, s. 122.

<sup>105</sup> Wickenbergs artikel behandlar apportavtal men kan i många delar tillämpas även för emissionsgarantier.

som annars inte hade blivit av. Tillerkännas utfästelser om att i framtiden teckna aktier avtalsrättslig verkan överensstämmer det med aktiebolagsrättens generella ändamål att främja kapitalbildning.<sup>106</sup>

#### 4.2.9 Åqvist

Åqvist anser att en utfästelse att i framtiden teckna aktier inte är bindande p.g.a. formkravets existens. Formkravet kan helt enkelt inte uppfyllas vid avtal om framtida aktieteckning. Eftersom ABL tillåter framtida aktieteckning för teckningsoptioner och att motsvarande bestämmelser saknas om föravtal för aktieteckning, talar det för att ABL inte tillåter en sådan konstruktion.<sup>107</sup> Åqvist anser att flera av ändamålen bakom formkravet existerar med hänsyn till borgenärsskyddet och mot bakgrund av att avtal om aktieteckning omfattar en värdeöverföring. Det är därför inte motiverat att ge teckningsutfästelser bindande verkan, oavsett om syftet med aktieteckningen är att erhålla delägarskap eller att stå en garantirisk. Aktiebolag som företagsform fritar individer från personligt ansvar vilket måste kompenseras av formregler som ger förutsebarhet åt borgenärer och andra aktörer.<sup>108</sup>

#### 4.2.10 Sammanfattning av doktrin

Det råder delade meningar inom doktrin avseende vilken betydelse NJA 1918 s. 394 ska tillmätas för teckningsåtagandens bindande verkan. Samtliga författare, förutom Karlgren i fråga om specifikt emissionsgarantier<sup>109</sup>, har dock varit överens om att löften att framledes teckna aktier inte kan vara aktiebolagsrättsligt bindande. Bolaget kan med andra ord inte tvinga en garant att teckna aktier eller betala för dem förrän formkravet är uppfyllt. Meningsskiljaktigheter råder emellertid vad gäller frågan om ett teckningsåtagande är avtalsrättsligt bindande. Kleineman, Nerep och Westermärk & Lagercrantz menar att teckningsåtaganden i allmänhet saknar bindningsverknningar men att emissionsgarantier berättigar till skadeståndssanktionerad bundenhet.<sup>110</sup> Nial och Åqvist menar att 1918 års fall innebär att löften om aktieteckning inte ens är avtalsrättsligt bindande.<sup>111</sup>

<sup>106</sup> Wickenberg, *SvJT* 2007 s.527.

<sup>107</sup> 14 kap. ABL. Åqvist, *JT* 2005/06, s. 599 f.

<sup>108</sup> Åqvist, *JT* 2005/06, s. 611-613.

<sup>109</sup> Karlgren, *Om stiftelseurkund och aktieteckning*, s. 61 f.

<sup>110</sup> Kleineman, *Avtalslagen 90 år*, s. 44 ff. Skog, *Nyemission av aktier – de lege lata och de lege ferenda*, s. 50 (Nerep). Westermärk & Lagercrantz, *Om nyemission*, s. 121 ff.

<sup>111</sup> Nial, *Aktiebolagsrättsliga studier*, s. 181 och Åqvist, *JT* 2005/06 s. 606.

## 5. NJA 2016 s. 107

### 5.1 Bakgrund

Målet rör det börsnoterade bolaget Labs2 Group AB ("Emittentbolaget") vars aktier handlades på handelsplattformen First North. Styrelsen i Emittentbolaget fattade ett preliminärt beslut om nyemission med företrädesrätt för de befintliga aktieägarna. Därefter ingick Bolaget emissionsgarantiavtal med var och en av 18 stycken garantier, varav fem stycken är svarande i målet. De fem garantierna är privatpersoner som inte ägnat sig åt yrkesmässig garantigivning och de äger inte heller aktier i Emittentbolaget ("Garanterna"). Under villkoret "garantiåtagande" i garantiavtalen angavs bl.a. 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] nyemitterande 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 Garanten senast den 30 november 2007, ("Garantibeloppet")."*<sup>112</sup>

Garanterna åtog sig följaktligen att teckna de aktier som återstod efter att företrädesemissionen genomförts och betala teckningslikviden. Ersättningen till Garanterna för bärandet av garantirisken uppgick till åtta procent av garantibeloppet.

En extrainsatt bolagsstämma i Emittentbolaget beslutade därefter om att genomföra nyemissionen huvudsakligen i enlighet med styrelsen preliminära beslut. Emittentbolaget var prospektskyldigt<sup>113</sup> och upprättade ett prospekt med information om emissionsgarantierna som därefter godkändes av Finansinspektionen. Emittentbolaget lämnade även ett pressmeddelande om nyemissionen och garantiåtagandena. När det stod klart att företrädesemissionen inte blev fulltecknad krävde Emittentbolaget att garantierna skulle teckna återstående aktier i enlighet med garantiavtalen. Samtliga garantier, förutom de fem stycken Garantier som intar motpartsställning i målet, presterade i enlighet med garantiavtalen. Se-

---

<sup>112</sup> NJA 2016 s. 107, punkt 3.

<sup>113</sup> 2 kap. 1 § LFH.

dan Emittentbolaget utan framgång riktat krav mot Garanterna erbjöd sig Trygghetsbolaget i Lund AB ("Trygghetsbolaget") att teckna samtliga kvarstående aktier motsvarande en betalning av Emittentbolagets utestående fordran. Fyllnadsteckningen antogs av Emittentbolagets styrelse och i gengäld tog Trygghetsbolaget över rätten mot Garanterna. Emittentbolaget överlät sedan, genom skriftligt avtal, sina krav mot Garanterna till Trygghetsbolaget. Några dagar efter att Trygghetsbolaget överfört den resterande emissionslikviden offentliggjorde Emittentbolaget att emissionen var fullt betald. Vidare registrerades emissionsbeslutet i aktiebolagsregistret.

## 5.2 Parternas anföranden

Trygghetsbolaget anförde i målet att Emittentbolaget var i stort behov av kapitaltillskott för att undvika att ställa in betalningar. Därför kom Emittentbolaget och Trygghetsbolaget överens om att Trygghetsbolaget skulle genomföra fyllnadsteckningen. Samtidigt som Trygghetsbolaget gjorde den aktieteckning som ålåg Garanterna förvärvade Trygghetsbolagets Emittentbolagets krav enligt garantiavtalen. Därför hade Trygghetsbolaget rätt att kräva fullföljd av avtalen med den rätt som Emittentbolaget hade mot Garanterna före fyllnadsteckningen. Trygghetsbolaget krävde att var och en av Garanterna skulle teckna det antal aktier som belöpte på denne och att denne betalade svarande teckningslikvid.<sup>114</sup>

Garanterna bestred Trygghetsbolagets yrkanden och anförde att Garanterna hade goda skäl att avvakta med att uppfylla garantiavtalen. Det uppstod viss turbulens i Emittentbolaget kort efter att garantiavtalen hade ingåtts. Tillgångar och kontrakt skiftades fram och tillbaka mellan Emittentbolaget och andra bolag som t.ex. Trygghetsbolaget och dessutom sålde huvudaktieägaren sitt innehav vilket pressade aktiekursen kraftigt. Garanterna anförde vidare att emissionen blivit fulltecknad genom Trygghetsbolagets tecknande av återstående aktier och att garantiåtagandena därmed upphörde att gälla. Slutligen anförde Garanterna att emissionsgarantiavtal inte är rättsligt bindande eftersom sådana avtal inte uppfyller formkraven i 13 kap. 13 § ABL. De utställda garantierna var därför inte gällande och Trygghetsbolaget hade inte rätt att tvinga Garanterna att teckna aktierna. Slutligen menade Garanterna att Trygghetsbolaget inte har bättre rätt än Emittentbolaget.

---

<sup>114</sup> NJA 2016 s. 107, punkt 10.



### 5.3 Underinstanserna

Tingsrätten och hovrätten fann att emissionen, genom Trygghetsbolagets fyllnadsteckning, blivit fulltecknad och att det därför inte fanns någon grund för att göra gällande emissionsgarantierna.<sup>115</sup> Med tanke på att målet avgjordes redan på denna grund prövade underinstanserna inte frågan om emissionsgarantiernas bindningsverkningar.

### 5.4 Den egentliga frågan i målet

HD fastställer i målet att Trygghetsbolagets talan föranleder följande två huvudfrågor<sup>116</sup>;

- i) Om ett brutet teckningsåtagande i en emissionsgaranti grundar rätt till skadestånd för det emitterande bolaget; och
- ii) Om så är fallet uppkommer frågan om Trygghetsbolagets infriande av Garanternas förpliktelser genom en fyllnadsteckning innebär att inga rättigheter längre kan göras gällande enligt garantiavtalen, *eller* om fyllnadsteckningen i förening med en överlåtelse av rättigheterna enligt garantierna kan medföra att Trygghetsbolaget har rätt att bli utlöst av Garanterna.

HD anger uttryckligen att målet inte rör frågan om ett teckningsåtagande är rättsligt bindande och om Garanterna kan förpliktas att teckna aktierna, utan om ett underlåtet infriande av en emissionsgaranti kan utgöra ett *skadeståndsgrundande* avtalsbrott.<sup>117</sup> På detta sätt tar HD inte ställning till den aktiebolagsrättsliga verkan av emissionsgarantier vilket medför att HD inte behöver ta ställning till 1918 års prejudikat.

---

<sup>115</sup> NJA 2016 s. 107, punkt 14.

<sup>116</sup> NJA 2016 s. 107, punkt 13.

<sup>117</sup> NJA 2016 s. 107, punkt 12.

## 5.5 Högsta domstolens rättsliga argumentation

### 5.5.1 Rättslig reglering

HD konstaterar i målet att den rättsliga verkan av teckningsutfästelser, innefattande emissionsgarantier, är omdiskuterat främst p.g.a. rättsfallet NJA 1918 s. 394. NJA 1918 s. 394 stadgar att den som gjort en teckningsutfästelse inte kan förpliktas att teckna aktierna och HD anser att 1918 års fall ska ha prejudikatvärde än idag eftersom motiven bakom formkravet vid aktieteckning i stort sett är desamma.<sup>118</sup> HD konstaterar vidare att det varit omdiskuterat vilka regler som gäller för emissionsgarantier.<sup>119</sup> Eftersom emissionsgarantier är teckningsutfästelser måste därför formkravet för aktieteckning i 13 kap. 13 § ABL vara uppfyllt. HD nämner emellertid att emissionsgarantier närmast utan undantag är i skriftlig form och utställs i anslutning till emissionsprospekt, vilket talar för att de ska kunna genomdrivas av emitterande bolag trots att formkravet inte är uppfyllt.<sup>120</sup>

HD drar paralleller till formkravet för fast och lös egendom. HD konstaterar att optionsavtal gällande fast egendom inte har någon rättslig verkan och ett sådant avtal kan därför inte grunda ansvar för skada motsvarande det positiva intresset.<sup>121</sup> Vad gäller lös egendom har föravtal för sådan egendom behandlats i NJA 1992 s. 66 där målet gällde köpoption vid överlåtelse av bostadsrätt. Av rättsfallet framgår att formkraven för överlåtelse av bostadsrätt inte omöjliggör bindande optionsavtal. Frågan om en optionsutställare kan förpliktas att genomföra en formbunden optionstransaktion beror på hur den rättsliga regleringen av transaktionstypen ska tolkas. HD fastställer att tolkningen av formkravet i 13 kap. 13 § ABL bör ske i ljuset av NJA 1992 s. 66. Därför ska den rättsliga verkan av en ensidig utfästelse att senare ingå formbundna avtal inte begränsas mer än vad formkravets ändamål motiverar.<sup>122</sup> Detta leder till att bedömningen inte ska göras abstrakt och generell, utan specifik med utgångspunkt i varje enskilt fall.

---

<sup>118</sup> NJA 2016 s. 107, punkt 26.

<sup>119</sup> NJA 2016 s. 107, punkt 20.

<sup>120</sup> NJA 2016 s. 107, punkt 27-28.

<sup>121</sup> NJA 2016 s. 107, punkt 31.

<sup>122</sup> NJA 2016 s. 107, punkt 35.

### 5.5.2 Formkravet

HD konstaterar att den rättsliga verkan av ett löfte att i framtiden teckna aktier är en formbunden rättshandling som måste bedömas mot bakgrund av formkravets syfte. Formkravet motiveras av ordning och reda, klarhet och transparens och behovet av att omedelbart kunna fastställa hur teckningsförfarandet utfallit.<sup>123</sup> HD konstaterar att skyddsbehovet bakom formkravet har betydelse för bedömningen om ett garantiavtal är rättsligt bindande eller inte. Skyddsbehovet varierar beroende på varje enskild situation och i synnerhet utfästelsens art och vem som agerat garant.<sup>124</sup> HD fastslår att en bedömning måste ske i det enskilda fallet eftersom innehållet i och omständigheterna kring utfästelser att teckna aktier varierar.

Mot bakgrund av formkravets ändamål och skyddsbehov uppkommer den slutgiltiga frågan "[...] huruvida ändamålen med formkraven för aktieteckning i betraktande av omständigheterna i det enskilda fallet med tillräcklig styrka talar emot en skadeståndspåföljd." HD menar med andra ord att möjlighet att göra ett undantag från avtalsfriheten är tämligen snävt men inte heller mer begränsat än att det tillåter nyanserade bedömningar. HD kommer fram till att om ett emissionsgarantiavtal är *skriftligt* och om garanten blivit *adekvat informerad* om emissionens villkor samt förutsättningar, är ett teckningsåtagande vid emissionsgarantier bindande i den meningen att ett bristande fullgörande utgör ett skadeståndsgrundande avtalsbrott.<sup>125</sup>

### 5.5.3 Informationskrav

Informationskravets omfattning varierar från fall till fall. Omständigheter som påverkar kravets omfattning är t.ex. vad för slags bolag det rör sig om och vem som utgör garant. Informationskravet är *alltid* uppfyllt om garanten får del av ett emissionsprospekt som är i enlighet med lagens krav<sup>126</sup> och god sed på aktiemarknaden. Att prospektet blir tillgängligt för garanten först efter det att garantin har lämnats saknar betydelse för frågan om informationskravet är uppfyllt. Det finns dock möjlighet för garanten att undkomma sitt garantiansvar genom att garanten, direkt efter att prospektet blivit tillgängligt, meddelar att denne

---

<sup>123</sup> NJA 2016 s. 107, punkt 38.

<sup>124</sup> NJA 2016 s. 107, punkt 39.

<sup>125</sup> NJA 2016 s. 107, punkt 41.

<sup>126</sup> LHF 2 kap. 1 och 11 §§ samt Prospektförordningen Bilaga VI under 2.

inte står för garantin med anledning av att uppgifterna i prospektet avviker från vad garanten haft anledning att räkna med när garantin utfärdades. HD fastställer att värdepappersinstitut eller bolag som utövar yrkesmässig garantigivning själva ansvarar för att bli adekvat informerade. Om inte dessa aktörer kan visa att de undanhållits väsentlig information eller fått felaktig information, presumeras de ha blivit adekvat informerade.<sup>127</sup>

I målet är Garanterna privatpersoner vilka inte har bedrivit garantiverksamhet, varför HD ställer högre krav på informationsgivningen. Garanterna anförde att det varit turbulens i Emittentbolaget precis efter att parterna ingått garantiavtalen. Vidare blev prospektet tillgängligt för Garanterna efter att garantin lämnades. HD påpekar att Garanterna genom emissionsprospektet, som godkänts av Finansinspektionen, haft tillgång till samma information som aktietecknarna. Eftersom Garanterna inte meddelat att de inte står för garantiavtalen, p.g.a. att informationen i prospektet varit felaktig eller avvek från vad Garanterna vid den tidpunkten haft anledning att räkna med, talar det för att ett bindande avtal har ingåtts.<sup>128</sup>

#### **5.5.4 Offentliggörande**

HD anser att Garanterna inte haft skäl att avvakta med att uppfylla sina garantiåtaganden. Garantiarangemangen hade offentliggjorts genom prospekt och pressmeddelande vilket medförde att Garanterna stod risken för händelseutvecklingen under teckningstiden.<sup>129</sup> En händelseutveckling som inverkar på emissionserbjudandet kan i princip inte medföra att en offentliggjord garanti upphör att gälla enligt HD, om inte ett förbehåll om begränsad bindenhet har gjorts i samband med offentliggörandet.

#### **5.5.5 Slutlig bedömning**

Eftersom emissionsgarantiavtalen var *skriftliga* och *offentliggjorda* i prospekt och via pressmeddelande, uppfylls både skriftlighets- och informationskravet. Vidare anmälde inte Garanterna att de blivit felaktigt eller otillräckligt informerade. HD konstaterar att det inte framkommit någon omständighet som är av särskild betydelse för frågan om Emittentbolaget uppfyllt informationskravet. Garanterna har därför blivit adekvat informerade. Vid

---

<sup>127</sup> NJA 2016 s. 107, punkt 42.

<sup>128</sup> NJA 2016 s. 107, punkt 43-44.

<sup>129</sup> NJA 2016 s. 107, punkt 47-52.

Trygghetsbolagets fyllnadsteckning förelåg ett dröjsmål eftersom Garanterna underlät att fullgöra sina åtaganden. Efter en helhetsbedömning beslutar HD att Garanterna är bundna av garantiavtalen i den meningen att deras åsidosättande av garantiåtagandena utgör skadeståndsgrundande avtalsbrott.<sup>130</sup>

### 5.5.6 Skadeberäkning

Efter att HD konstaterat att Garanterna gjort sig skyldiga till skadeståndsgrundande avtalsbrott ställs HD inför frågan hur skadan ska beräknas. Utgångspunkten vid beräkning av skadan är att det inte skett någon täckningstransaktion i form av fyllnadsteckning av Trygghetsbolaget.

Det är aktieägarna som beslutar om bolaget ska tillföras kapital och vid garantens avtalsbrott kommer bolagets kapitalstruktur inte bli som aktieägarna beslutat, vilket talar för att skadan ska beräknas utifrån ett aktieägarperspektiv. Ett aktieägarperspektiv innebär att den verkliga ekonomiska skadan blir ledande för skadeståndsberäkningen. Skadan bör emellertid beräknas utifrån bolagets perspektiv eftersom det emitterande bolaget vid avtalsbrottet går miste om det ytterligare kapital som skulle influtit om garanten hade uppfyllt sitt garantiåtagande. Bolagsperspektivet är dock mindre förenligt med 1918 års fall, om skadan beräknas på det uteblivna kapitaltillskottet innebär det att bolaget i ekonomiskt hänseende kan genomdriva garantin, vilket får till följd att emissionsgarantier i praktiken blir rättsligt bindande. HD kommer fram till att skadan ska beräknas ur det emitterande bolagets perspektiv eftersom det är bolaget som är berättigat under garantin. Det ska till starka skäl för att bestämma den ersättningsgilla skadan ur aktieägarnas synvinkel och hur aktieägarna drabbats av det bristande fullgörandet.<sup>131</sup>

Emittentbolagets skada motsvarar med andra ord vad Garanterna var skyldiga att betala enligt teckningslikviden. HD fastställer att detta tillskottsbelopp ska minskas med ett avdragsvärde bestående av att Emittentbolaget inte behöver emittera de aktier som Garanterna var skyldiga att teckna.<sup>132</sup> Mot bakgrund av de särskilda svårigheter att bestämma detta avdragsvärde ska skadan motsvara vad Garanterna var skyldiga att tillföra Emittentbolaget,

---

<sup>130</sup> NJA 2016s. 107, punkt 45-46.

<sup>131</sup> NJA 2016 s. 107, punkt 55-56.

<sup>132</sup> Värdet utgörs alltså av en bestående emissionsmöjlighet svarande mot de aktier som inte tecknades. NJA 2016 s. 107, punkt 57.

alltså teckningslikviden. HD nämner att det innebär att aktieägarna kan göra en vinst på Garanternas bekostnad då Emittentbolaget ställs kapitalmässigt som om garantierna hade fullgjorts och aktieägarna undviker utspädning av aktier. Eftersom Garanterna gjort sig skyldiga till avtalsbrotten får de dock stå för dessa konsekvenser.

### 5.5.7 Subrogation

HD konstaterar att Trygghetsbolaget inte genomförde fyllnadsteckningen i syfte att befria Garanterna från deras skyldigheter enligt garantierna, vilket Garanterna inte heller haft skäl att tro. Emittentbolaget får genom att de accepterade Trygghetsbolagets erbjudande ha samtyckt till att Trygghetsbolaget övertog kravet mot Garanterna. När rättigheterna överläts på detta sätt erhöll Trygghetsbolaget en subrogationsgrundad regressrätt. Eftersom Garanterna redan var i dröjsmål när Trygghetsbolaget genomförde fyllnadsteckningen kan Trygghetsbolaget göra gällande den rätt som p.g.a. garantiavtalen tillkom Emittentbolaget ögonblicket före fyllnadsteckningen. Eftersom Trygghetsbolaget innehar aktierna har Trygghetsbolaget både rätt och skyldighet att vid utövandet av det övertagna skadeståndsanspråket föra över aktierna på Garanterna. HD fastställer skadeståndsbeloppet till att svara mot den erlagda teckningslikviden och Trygghetsbolaget har alltså rätt att bli utlöst av Garanterna.<sup>133</sup>

---

<sup>133</sup> NJA 2016 s. 107, punkt 63-70. Trygghetsbolaget får möjlighet att spekulera i aktiernas värde eftersom de kan välja mellan att kvarstå som aktieägare eller kräva att Garanterna tecknar aktierna. Frågan om tredje mans regressrätt kommer inte beröras mer i denna uppsats, för vidare läsning se Unnersjö, *JT net 2016-17*, s. 20 ff.

## 6. Analys av emissionsgarantiens rättsliga verkan

I detta avsnitt analyseras emissionsgarantiens rättsliga verkan i ljuset av NJA 2016 s. 107. Som konstaterats ovan är målets centrala frågeställning om ett brutet teckningsåtagande i en emissionsgaranti ger det emitterande bolaget rätt till skadestånd. Besvaras den frågan jakande aktualiseras frågan om tredje mans fyllnadsteckning i förening med överlåtelse av rättigheterna enligt garantiavtalen, ger tredje man rätt att bli utlöst av garanterna. Flera intressanta frågeställningar uppstår vad gäller de båda frågorna men p.g.a. utrymmesskäl kommer den andra frågeställningen om subrogation att utelämnas ur denna framställning.<sup>134</sup>

Avsnittets första och dominerande del behandlar frågan om ett emissionsgarantiavtal utgör ett rättsligt bindande avtal och i så fall under vilka förutsättningar. I analysens andra avsnitt förs en rättspolitisk diskussion kring frågan om ändamålen bakom formkravet bör väga tyngre än principen om avtalsfrihet.

### 6.1 Gällande rätt

Frågan om emissionsgarantiavtals rättsliga verkan föranleder kolliderande regelkonstellationer mellan avtalsrätten, bolagsrätten och börsrätten.<sup>135</sup> Enligt avtalsrätten, som stadgar att parterna fritt disponerar över sin förmögenhet och kan ingå avtal med vilka aktörer de önskar, utgör emissionsgarantiavtal bindande avtal. Detta står i strid med aktiebolagsrättens formkrav för aktieteckning i 13 kap. 13 § ABL. Eftersom emissionsgarantiavtal utgörs av utfästelser att i framtiden teckna aktier krävs det att formkravet för aktieteckning uppfylls. Ett avtal som inte uppfyller den formbundna rättshandlingen är ogiltigt och i enlighet med NJA 1918 s. 394 är ett emissionsgarantiavtal inte aktiebolagsrättsligt giltigt. Formkravet utgör följaktligen ett av undantagen till den annars dominerande principen om avtalsfrihet. Börsrätten har emellertid tillerkänt emissionsgarantiavtalets giltighet i flera lagar.<sup>136</sup> För att aktiemarknaden ska fungera väl och vara en finansieringskälla för aktiebolag är det ur ett börsrättsligt perspektiv av intresse att emissionsgarantier kan genomdrivas rättsligt och

<sup>134</sup> För vidare läsning hänvisas till Unnersjöes artikel i *JT net 2016-17*, s. 20 ff.

<sup>135</sup> Sevenius, *Blendow lexnova*, april 2016.

<sup>136</sup> Se avsnitt 2.2.

därför bör de tillåtas som en bindande teckningsutfästelse i strid med aktiebolagslagens formkrav.<sup>137</sup>

HD gör i målet en distinktion mellan att emitterande bolag inte rättsligt kan framtvinga att garantier tecknar aktier och att emitterande bolag kan vara berättigade till skadestånd vid garantens underlåtenhet att infria sitt garantiåtagande. Den aktiebolagsrättsliga prövningen utelämnas i domen eftersom HD uttryckligen anger att frågan om emittentbolaget kan kräva garantier att teckna aktier i enlighet med garantiavtalen inte berörs. Det är uppenbart att HD inte vill ändra på 1918 års prejudikat och utelämnar därför den aktiebolagsrättsliga prövningen. Samtidigt vill HD undvika att garantier kan undkomma sitt garantiansvar och erkänner därför garantiavtalen avtalsrättslig verkan. Mot bakgrund av avtalsfrihetsprincipen och att formkravsbestämmelser uppluckrats i praxis konstaterar HD att avtal, där någon åtar sig en ensidig förpliktelse<sup>138</sup> att utföra en formbunden transaktion vad gäller lös egendom, som huvudregel är bindande. En sådan utfästelse är dock enbart bindande till den grad att ett underlåtet infriande utgör ett skadeståndsgrundande avtalsbrott. Med tanke på att emissionsgarantiavtal fyller en viktig funktion inom svenskt näringsliv och har använts i stor utsträckning sedan lång tid tillbaka är det dock av samhällsintresse att garanti-systemet upprätthålls och fungerar väl. Det är av vikt att emittenter som använder sig av emissionsgarantier kan förlita sig på garantin, i annat fall vore det ingen försäkring och den avsedda tryggheten för bolaget och dess potentiella aktietecknare skulle falla bort. Det ska därför ske en helhetsbedömning i det enskilda fallet för att avgöra om emissionsgarantiavtal är *avtalsrättsligt* bindande eller inte. ”Den fråga som ska ställas är huruvida ändamålen med formkraven för aktieteckning i betraktande av omständigheterna i det enskilda fallet med tillräcklig styrka talar emot en skadeståndspåföljd.”<sup>139</sup>

Vid bedömningen om emissionsgarantiavtal är avtalsrättsligt bindande ställs med andra ord två motstående intressen mot varandra, intresset av att ingå avtal formlöst mot intresset som formkravet avser att skydda. Samtidigt som det är av vikt att emissionsgarantier är rättsligt bindande för att uppnå ett fungerande näringsliv, är aktieteckning en formbunden

---

<sup>137</sup> Sevenius, *Blendow lexnova*, april 2016.

<sup>138</sup> Jag delar Unnersjöes uppfattning om att det kan ifrågasättas om ett teckningsåtagande är en ensidig förpliktelse med tanke på att emissionsgarantiavtalen oftast uppstår genom ett ömsesidigt förpliktande avtal. Garanten erhåller i regel garantiprovision för sitt åtagande vilket talar för att emissionsgarantiavtal består av ömsesidiga förpliktelser. Se Unnersjö, *JT net 2016-17*, s. 6, fotnot 10.

<sup>139</sup> Citat NJA 2016 s. 107, punkt 40.



rättshandling som kräver att vissa krav är uppfyllda för att aktieteckningen ska vara giltig. För att avgöra frågan om ett emissionsgarantiavtal är rättsligt bindande måste därför en avvägning ske mellan dessa två intressen där ändamålen bakom formkravet blir avgörande. Det kommer därför utredas om ändamålen bakom formkravet väger så pass tungt att formkravet ska vinna över tillitsteorin och föranleda att emissionsgarantiavtal inte kan vara avtalsrättsligt bindande.

Utgångspunkten för denna analys och för frågan om ett emissionsgarantiavtal är bindande är därför vad som motiverar formkravet vid aktieteckning. Inom doktrin har det förts en diskussion kring ändamålen bakom formkravet och de flesta författare är överens om att det inte går att utläsa ett dominerande motiv såsom Karlgren menar. I NJA 2016 s. 107 klargör HD att ändamålen med formkravet främst syftar till att få klarhet och transparens samt ordning och reda för att entydigt och omedelbart kunna fastställa hur teckningsförfarandet har utfallit.<sup>140</sup> Detta kallas i den fortsatta framställningen för *ordning och redamotivet*. HD konstaterar att ytterligare motiv bakom formkravet är att potentiella aktietecknare ska ha fått ett adekvat informationsunderlag och förutsättningar för att ta välgrundade beslut, vilket i fortsättningen kallas för *adekvat informerad-motivet*.

Ändamålen bakom fastighetsförvärv och aktieteckning skiljer sig visserligen åt<sup>141</sup> men en jämförelse till formkravet vid fastighetsförvärv kan ändå tjäna som vägledning i frågan om vad som omfattas av kravet på ordning och reda vid aktieteckning. Formkravet vid fastighetsförvärv motiveras av ordning och reda i syfte att underlätta myndighetens granskning, tjäna som bevismedel angående avtalets tillkomst och innehåll och utgör även skydd mot förhastade överlåtelser.<sup>142</sup> Även formkravet vid aktieteckning syftar till att ge investerare skydd mot förhastade beslut och tydliggöra för avtalsparterna när ett avtal ingåtts och vad avtalet stadgar. Genom detta krav ska parter som berörs av emissionsgarantiavtal omedelbart kunna fastställa hur en aktieteckning utfallit och på vilka emissionsvillkor aktieteckningen skett. Denna förutsebarhet gynnar samtliga aktörer men kanske främst det emitterande bolaget och aktietecknaren. Kravet på ordning och reda syftar med andra ord till att skydda investerare, garanten och det emitterande bolaget. Kleineman kallar detta ord-

---

<sup>140</sup> NJA 2016 s. 107, punkt 38. Stöds av förarbetena se prop. 2004/05:85 s. 347.

<sup>141</sup> T.ex. har formbundenheten i JB en praktisk viktig funktion då kravet på ordning och reda leder till underlag för lagfarten och annan granskning av myndigheter. Se avsnitt 3.3.

<sup>142</sup> Se avsnitt 3.3.

ning och reda-motiv för skenargument p.g.a. att krav på ordning och reda kan motivera formkrav på vilket område som helst.<sup>143</sup> Unnersjö anser att ordning och reda-motivet sällan torde utgöra något starkt motiv för att genom en analog tillämpning utsträcka formkravet till att gälla utfästelser att ingå formalavtal.<sup>144</sup>

Kravet på att investeraren ska ha blivit adekvat informerad innebär att garanten ska ha fått ett tillräckligt beslutsunderlag om emissionens villkor och förutsättningar för att kunna ta ett korrekt och välgrundat beslut. Kravet syftar till att skydda investerare, i det här fallet garanten, för om garanten ska hållas ansvarig för en garantirisk måste garanten få tillgång till villkoren för emissionen och annan väsentlig information.

Utgången i NJA 2016 s. 107 innebär att en garant som väljer att stå en garantirisk också ska vara bunden av sitt åtagande, under vissa i rättsfallet angivna förutsättningar. Enligt min mening vore en annan ordning både ohållbar och orimlig. Jag håller med Kleineman om att det t.o.m. kan anses stötande om ett sådant löfte, som sker mot erhållande av en garantiprovision, inte skulle vara rättsligt bindande.<sup>145</sup>

Avgörandet innebär alltså att ett emissionsgarantiavtal kan vara avtalsrättsligt bindande, oaktat formbristen, under förutsättning att avtalet är skriftligt och att garanten blivit adekvat informerad. Dessa krav är enligt mig tecken på att HD tillmäter formkravet vid aktieteckning stor vikt eftersom de uppställda kraven främst syftar till att skydda garanten, på samma sätt som formkravet vid aktieteckning främst avser att skydda aktietecknare. Vidare bör garantiavtalet offentliggöras i syfte att allmänheten ska få vetskap om att emissionen är garanterad och på vilka villkor. Har garanten erhållit garantiersättning talar det ytterligare för att ett bindande avtal ingåtts. Det ska dock vidtas en helhetsbedömning i varje enskilt fall där en avvägning sker om formkravets ändamål väger starkare än intresset av att garantiavtalet är bindande.

---

<sup>143</sup> Kleineman, *JT 1991-92*, s. 663.

Partsställningen i garantiavtalet bör inte påverka giltigheten av emissionsgarantiavtalet eftersom formkravet i 13 kap. 13 § ABL syftar till att skydda potentiella aktietecknare från oöverlagda beslut. Vidare bör det inte spela någon roll om emissionsgarantiavtalet ingås med en eller flera aktieägare.

<sup>144</sup> Unnersjö, *JT net 2016-17*, s. 13.

<sup>145</sup> Kleineman, *Avtalslagen 90 år*, s. 55.

### 6.1.1 Skriftlighetskrav

Kravet på skriftlighet uppfyller både ordning och reda-motivet och är en del av uppfyllandet av kravet adekvat information. Är emissionsgarantiavtalet skriftligt blir det tydligare för parterna vad de avtalat om, vilket på så sätt tillfredsställer kravet på ordning och reda, och det emitterande bolaget kan i efterhand visa att garanten har blivit adekvat informerad. Dessutom kan det vara lättare för garanten att förstå vad garantiansvaret omfattar när villkoren är nedskrivna i ett avtal än vid en muntlig överenskommelse. Skriftlighetskravet skyddar med andra ord det emitterande bolaget och garanten.

HD går inte närmare in på vad kravet på skriftlighet innebär och därmed aktualiseras frågeställningar som vilket format och innehåll som krävs för att skriftlighetskravet ska anses uppfyllt. Är det tillräckligt att garanten per mejl bekräftar att denne garanterar emissionen eller måste ett garantiavtal ingås där båda parter undertecknande finns med? Vidare, måste avtalet innehålla emissionsvillkoren alternativt hänvisa till dem?

Eftersom det inte uttrycks i målet vad kravet på skriftlighet innebär är det av intresse att jämföra med andra formbundna rättshandlingar. Jordabalkens formkrav i 4 kap. 1 § uppställer krav på upprättande av köpehandling som ska innehålla parternas undertecknande, uppgift om köpeskillingen och en överlåtelseförklaring från säljaren (och vad gäller lagfartsansökan måste handlingen dessutom bevittnas).<sup>146</sup> Medbestämmandeskyddet i 7 kap. 5 § ÄktB specificerar att den andra makens skriftliga samtycke krävs vid fall av avhändelse av eller in-teckning, medan det vid andra fall av överlåtelse enbart krävs muntligt samtycke eller att samtycke föreligger genom konkludent handlande. Slutligen kan en jämförelse göras med formkravet vid aktieteckning i 13 kap. 13 § ABL som uttryckligen anger vilka handlingar som fordras för att formkravet ska vara uppfyllt.<sup>147</sup> Jämförelsen med dessa andra formkrav, där det i respektive bestämmelse specificeras hur en skriftlig handling ska utformas, talar för att kravet på skriftlighet gällande emissionsgarantier inte bör innebära att någon särskild form krävs med tanke på att någon särskild form inte har angetts.

Min bedömning av utgången i NJA 2016 s. 107 är att skriftlighetskravet utgör en del i det större kravet på att garanten ska ha blivit adekvat informerad. Har bolaget infogat emiss-

---

<sup>146</sup> Lagkommentar Zeteo, JB 4 kap. 1 §.

<sup>147</sup> Se avsnitt 3.1.2 för de krav som måste vara uppfyllda.

ionsvillkoren, uppgift om garantiprovision och annan väsentlig information i ett garantiavtal kan bolaget känna sig trygg i att skriftlighetskravet är uppfyllt. Har en bekräftelse skett via mejl kan det däremot finnas utrymme för garanten att dra sig ur sitt garantiåtagande med motiveringen att denne inte fått tillräcklig information för emissionens villkor och förutsättningar. Bekräftelse via mejl bör dock med beaktande av samtliga omständigheter förefalla tillräckligt. Under förutsättning att det tydligt går att utläsa garantins mest väsentliga villkor bör alltså inte en specifik form krävas, även om ett avtal med båda parter undertecknande självklart är att föredra. Så länge garantiavtalet är i *någon* skriftlig form bör kravet på ordning och reda, klarhet och transparens samt entydighet och omedelbarhet vara uppfyllt.<sup>148</sup>

### 6.1.2 Adekvat information

Det krävs även att garanten ska ha blivit adekvat informerad om nyemissionens villkor och förutsättningar, vilket bör innebära att det inte enbart är information om emissionen i sig som ska delges garanten utan även information om det emitterande bolaget. En investerare behöver upplysningar om det emitterande bolaget och villkoren för erbjudandet för att denne ska ges förutsättningar att fatta ett beslut.<sup>149</sup> Det emitterande bolaget bör lämna ut både finansiell information och andra väsentliga uppgifter om bolaget *utöver* kravet att informera garanten om emissionsvillkoren.

Angående omfattningen av informationsplikten kan ledning hämtas från de krav som ställs på ett prospekts innehåll. Som tidigare nämnts konstaterar HD i domen att informationskravet alltid är uppfyllt om prospektet uppfyller lagens krav och vad som kan följa av god sed på aktiemarknaden.<sup>150</sup> Med andra ord presumeras informationskravet vara uppfyllt om prospektet upprättats i enlighet med prospektreglerna.

Enligt lag och god sed på aktiemarknaden ska ett prospekt innehålla all information rörande emittentbolaget som är nödvändig för att en investerare ska kunna göra en välgrundad bedömning av emittentbolagets tillgångar och skulder, dess finansiella ställning, resultat och framtidsutsikter. Upplysningar om garanten, alla väsentliga villkor i garantin som

---

<sup>148</sup> NJA 2016 s. 107, punkt 38.

<sup>149</sup> Finansinspektionens vägledning 2012-11-01, Granskning av prospekt, avdelning I avsnitt 4 samt avdelning II avsnitt 1.

<sup>150</sup> NJA 2016 s. 107, punkt 44.

t.ex. om garantin är säkerställd och dess tillämpningsområde ska även framgå. Vidare ska emittenten lämna upplysningar om var allmänheten kan få tillgång till de väsentliga avtal och andra dokument som har anknytning till garantin. Informationen ska vidare vara skriven på ett lättförståeligt sätt som möjliggör till analys.<sup>151</sup>

En intressant frågeställning med anledning av informationskravet är vilken verkan emissionsgarantiavtal får när emittenten är ett bolag som inte omfattas av prospektreglerna. HD fastslår på flera ställen i domen att emissionsgarantiens rättsliga verkan inte ska begränsas mer än vad formkravets ändamål motiverar. Det talar för att emissionsgarantier kan berättiga till avtalsgrundande skadestånd även om garanten blivit informerad *på annat sätt* än via ett emissionsprospekt. Formkravet syftar främst till att skapa ordning och reda i syfte att omedelbart kunna fastställa hur teckningsförfarandet utfallit. Ett annat viktigt syfte är att ge garanten adekvat information så att denne kan ta ett välgrundat beslut. Givet att garanten har fått del av all väsentlig information om bolaget och emissionen bör det inte ha någon betydelse hur informationen kommit till garantens kännedom. Informationskravet bör därför vara uppfyllt om ett bolag, som inte är underkastat prospektreglerna, ger ut prospektliknande handlingar eller på annat sätt ger garanten tillräcklig information för att denne ska ges möjlighet att göra en välgrundad bedömning. Med andra ord måste emitterande bolag som inte uppfyller presumtionen bevisa att de informerat garanten på ett (annat) adekvat sätt.

### 6.1.3 Skyddsbehov

Skyddsbehovet påverkar omfattningen vad gäller kravet på att garanten ska ha blivit adekvat informerad. Det ställs högre krav på den information som ligger till grund för garantiavtalet när garanten är en privatperson eftersom denne aktör har ett större skyddsbehov än vad t.ex. ett värdepappersinstitut har.<sup>152</sup> Mindre skyddsvärda aktörer, som t.ex. värdepappersinstitut eller huvudaktieägare<sup>153</sup>, bär istället ansvaret för att bli adekvat informerade. Om inte dessa garantier kan visa att de undanhållits väsentlig eller felaktig information presumeras emittentbolaget ha uppfyllt kravet på adekvat information. Emitterande bolag bör

---

<sup>151</sup> 2 kap. 11§ LHF och Prospektförordningen Bilaga VI.

<sup>152</sup> NJA 2016 s. 107, punkt 39.

<sup>153</sup> Det framgår inte vad som utgör en huvudaktieägare och sannolikt får det i den enskilda situationen avgöras efter en sammanvägning av hur stort aktieinnehavet är, hur bolagsstrukturen ser ut i bolaget och om aktieägaren har så pass mycket makt att denne bör utgöra en huvudaktieägare.

med andra ord vidta ytterligare åtgärder som syftar till att säkra att garanten blivit adekvat informerad när emissionsgarantiavtal ingås med andra aktörer än professionella garantier.

#### 6.1.4 Offentliggörande

Det krävs att det kommer till allmänhetens kännedom om bolagets emission är garanterad. En emissionsgaranti får nämligen avsedd effekt först när garantin kommunicerats till existerande aktieägare, investerare och aktiemarknaden i stort eftersom en offentliggjord emissionsgaranti karaktäriseras av en tredjemansutfästelse. Syftet med offentliggörandet är att investeringsbeslut rörande bolaget ska kunna fattas i förlitan på att emissionen blir tecknad i den utsträckning som följer av garantin.<sup>154</sup>

Offentliggörandet kan sägas vara andra sidan av myntet vad gäller att potentiella aktietecknare ska ha blivit adekvat informerade och gäller vid aktieteckning både i syfte att erhålla delägarskap och i syfte att stå garantirisk. Med andra ord har offentliggörandet av ett garantiavtal betydelse för bedömningen om garantin ska anses obligationsrättsligt bindande. Frågan är hur stor roll kravet på offentliggörande bör tillmätas.

Utifrån ett börsrättsligt perspektiv spelar kravet på att garanti ska offentliggöras stor roll. Ett av börsrättens främsta syften är att skapa stabilitet och transparens på aktiemarknaden, vilket gynnar både enskilda företag som marknaden i stort.<sup>155</sup> Informationsgivning på aktiemarknaden utgör därför en grundläggande förutsättning för att marknads aktörer ska erhålla och bibehålla förtroendet för värdepappersmarknaden. När en emissionsgaranti är offentliggjord talar det för att garanten inte kan dra sig ur eftersom aktietecknarna tecknat aktier mot bakgrund av garantin.

I målet fäster HD stor vikt vid att garantierna offentliggjorts via emissionsprospektet. HD konstaterar i målet att det är tillräckligt om garanten *får del* av ett emissionsprospekt.<sup>156</sup> Sannolikt bör det vara tillräckligt att garanten fått tillgång till informationen och garanten måste följaktligen inte ha tillgodogjort sig den.<sup>157</sup>

---

<sup>154</sup> Sevenius, *Blendow lexnova*, april 2016.

<sup>155</sup> Sevenius, *Blendow lexnova*, april 2016.

<sup>156</sup> NJA 2016 s. 107, punkt 42.

<sup>157</sup> Nerep & Samuelsson, *Lexino* 13 kap. 13 § punkt 1, 4 st. Se även Nerep, *Aktiebolagsrättslig analys*, s. 188.

Det finns begränsad möjlighet för garanten att undkomma sitt garantiansvar när motparten är ett bolag som är underkastat prospektkraven och har offentliggjort ett prospekt som godkänts av Finansinspektionen.<sup>158</sup> Informationskravet är som nämnts ovan alltid uppfyllt när ett prospekt upprättats och offentliggjorts i enlighet med prospektreglerna och god sed på aktiemarknaden.<sup>159</sup> En fråga som aktualiseras är vad som gäller när emittenten är ett bolag som inte är underkastat prospektreglerna. Offentliggörandet av ett emissionsprospekt syftar till att skydda de aktörer som tecknat aktier i förlitan på att emissionen är garanterad. Oavsett om garantiavtalet offentliggjorts eller inte, har aktieägarna ett lika stort behov av trygghet eftersom de valt att teckna aktier i förlitan på att emissionen är garanterad. Sannolikt har kravet på offentliggörandet störst relevans i förhållande till publika bolag som måste upprätta och offentliggöra prospekt vid nyemissioner. Enbart den faktorn att privata bolag inte kan rikta erbjudanden till allmänheten talar för att en emissionsgaranti kan vara bindande även om ett prospekt inte offentliggjorts.<sup>160</sup> Det styrks även av att det i prospektreglerna finns undantag från prospektskyldighet, t.ex. om emissionen riktar sig till en begränsad krets.<sup>161</sup> Denna fråga är emellertid av mindre intresse med tanke på att emissionsgarantier normalt sett inte används i privata bolag.

Om utgången i NJA 2016 s. 107 tolkas snävt blir följden att bolag som inte offentliggjort ett prospekt inte ingått ett bindande avtal. Vid en sådan snäv tolkning är det garanten som skyddas och aktieägarna glöms bort i motsvarande mån. Jag anser att det inte är en ändamålsenlig ordning att garanten kan undkomma sitt garantiansvar bara för att den garanterar en emission i ett bolag som inte offentliggjort ett prospekt, eftersom bolaget inte enligt lag är underkastat prospektreglerna. Syftet med garantin är att verka som en försäkring för bolaget och dess aktieägare varför garantin inte bör vara beroende av ett offentliggörande av ett prospekt. En helhetsbedömning bör ske och min bedömning är att ett bolag, som inte är underkastat prospektkravet och därmed inte offentliggjort ett garantiavtal, ändå kan ha ingått ett avtalsrättsligt bindande emissionsgarantiavtal. I mindre bolag handlar kravet på offentliggörande om att anslå via hemsida eller på ett liknande sätt upplysa potentiella investerare om emissionsgarantin. Det som bör vara av vikt är att potentiella aktieägare blir

---

<sup>158</sup> Se avsnitt 6.1.5.

<sup>159</sup> Presumtionen fastställer HD i NJA 2016 s. 107, punkt 42.

<sup>160</sup> Spridningsförbudet för privata aktiebolag i 1 kap. 7 § ABL.

<sup>161</sup> Prospektdirektivet art. 3.2 och 2 kap. 4-7 §§ LHF stadgar undantag från prospektskyldighet.

adekvat informerade om emissionens villkor och förutsättningar, inte hur de blir informerade.

En fråga som aktualiseras av domen är om HD menar att offentliggörandet av ett garantiavtal har en självständig betydelse i bedömningen om garanten är bunden av sitt garantiansvar. HD skriver att när en emissionsgaranti har offentliggjorts tar garanten inte bara på sig risken för att emissionen inte blir fulltecknad, utan också risken för den inverkan som händelseutvecklingen fram till teckningstidens slut kan ha på utfallet av emissionserbjudandet.<sup>162</sup> Under förutsättning att emissionsgarantin efter en helhetsbedömning anses bindande bär garanten ett strikt ansvar för underlåtenhet att fullgöra utfäst aktieteckning och står med andra ord risken för en negativ händelseutveckling i bolaget.<sup>163</sup> I regel har den aktör som lämnar en garanti ett strikt ansvar för avvikelser från utfästelsen och kan som oftast inte förena detta med en ansvarsbefrielse.<sup>164</sup> I målet fann HD att Garanterna inte haft anledning att dröja med infriandet av garantierna eftersom Garanterna stod risken för negativ händelseutveckling i och med att emissionsprospektet offentliggjorts.

Med tanke på att formkravet inte ska upprätthållas i större utsträckning än vad formkravets ändamål motiverar, bör enligt min mening en garant stå risken för en negativ händelseutveckling även när garantiavtalet inte offentliggjorts. Kravet på offentliggörande syftar till att skydda allmänheten och att potentiella aktietecknare inte ska ta beslut grundade på felaktig information. Det kan ifrågasättas om offentliggörandet av ett garantiavtal har betydelse för garantens ansvar i förhållande till det emitterande bolaget och bolagets rätt till skadestånd. Emittentbolaget har dock fog att förutsätta att garanten ska fullfölja sitt garantiansvar och agerar säkerligen i förlitan på att emissionen blir fulltecknad och att visst kapital kommer tillföras bolaget. Emittenten kan föra vidare information om att emissionen är garanterad till externa parter eftersom en garanterad emission ger trygghet även för tredje man som emittenten gör affärer med. Emissionsgarantiavtal kan på så sätt ha en handlingsdirigerande effekt för emittenten trots att garantin inte offentliggjorts.<sup>165</sup> Garantiavtalen hade förlorat sitt syfte om garanten på eget bevåg haft möjlighet att undkomma sitt åta-

---

<sup>162</sup> NJA 2016 s. 107, punkt 49.

<sup>163</sup> Unnersjö, *JT net 2016-17*, s. 15. Se även Nerep, *Blendow lexnova*, maj 2016 samt Sevenius, *Blendow lexnova*, april 2016.

<sup>164</sup> Se t.ex. Bengtsson, B., Ullman, H. & Unger, S., *Allehanda om skadestånd i avtalsförhållanden*, s. 28. Se även Hellner, *Speciell avtalsrätt II Kontraktsrätt*, s. 201.

<sup>165</sup> Unnersjö, *JT net 2016-17*, s. 17.



gande vid en negativ händelseutveckling eftersom syftet med garantiavtalen är att verka som en försäkring. Garantiåtagandena aktualiseras i regel vid sådan negativ händelseutveckling eftersom färre tecknar aktier i en emission där framtidsutsikterna i bolaget inte ser lika lovande ut som de var vid garantiavtalets ingående.

Min analys av gällande rätt utifrån NJA 2016 s. 107 leder fram till att emissionsgarantiavtal kan vara bindande och följaktligen innebära ett strikt ansvar för garanten, under förutsättning att informations- samt skriftlighetskravet är uppfyllt. Jag tolkar avgörandet som att HD vill undvika att garantier kan undslippa sina garantiåtaganden när tredje man har förlitat sig på garantiansvaret och tecknat aktier i emissionen. På samma sätt som investerare på aktiemarknaden får stå risken för att de gjort en sämre investering bör garanten stå risken för händelseutvecklingen, oavsett om garantiavtalet offentliggjorts eller inte.<sup>166</sup> Har ett garantiavtal offentliggjorts bör det visserligen utgöra en försvårande faktor för en garant att dra sig ur sitt garantiansvar. Offentliggörandet bör dock inte ha självständig betydelse utan vara en del av en helhetsbedömning för frågan om garantiavtalets rättsliga verkan. Detta stöds av att HD konstaterar att det ska ske en helhetsbedömning i varje enskilt fall för att fastställa om ett garantiavtal är rättsligt bindande.<sup>167</sup>

### 6.1.5 Närmare om kravet på adekvat informerad och offentliggörande

Garanten är inte alltid bunden av sitt garantiåtagande. Har garanten blivit felaktigt eller inte tillräckligt informerad och *snarast* efter att prospektet offentliggjorts *med fog* meddelar att denne inte längre står fast vid sitt garantiåtagande, finns det möjlighet för garanten att undkomma sitt garantiansvar. Ett antal följdfrågor uppstår med anledning av detta skyddsnät, t.ex. inom vilken tid och på vilket sätt garanten måste meddela detta.

I bedömningen om meddelandet skett snarast, kolliderar garantens och den aktietecknande allmänhetens intressen. Genom informationskravet skyddas garanten och ger garanten tid för att bedöma konsekvenserna av den nya informationen. Ju längre tid det tar innan garanten meddelar att denne inte längre står bakom garantin, desto fler riskerar att teckna aktier i emissionen i förlitan på garantiavtalet. Den aktietecknande allmänheten har ett intresse av att garanten omedelbart berättar att denne inte står för garantin eftersom garantiansvaret i

---

<sup>166</sup> Unnersjö anser att emissionsgarantiavtal bör medföra strikt ansvar för garant trots att garantin inte offentliggjorts. Se Unnersjö, *JT net 2016-17*, s. 15f.

<sup>167</sup> NJA 2016 s. 107, punkt 40.

regel är en förutsättning för att investerare ska teckna aktier. Kravet på att garanten snarast ska meddela talar för att garanten bör meddela i nära anslutning till att denne fått del av prospektet men att garanten ändå ska få tid på sig att bedöma den nya informationen. Med tanke på att offentliggörandet av garantiavtalet blir en tredjemansutfästelse och att utomstående personer får en befogad tillit till informationen, bör det ställas upp höga krav på att garanten meddelar relativt omgående. Förmodligen rör det sig om en kortare frist än vad som gäller vid andra fall av reklamationer, alltså inte ett par veckor utan enbart ett fåtal dagar. Det ska dock vidtas en helhetsbedömning där avgörande blir omständigheterna i det enskilda fallet.

HD förklarar att meddela *med fog* innebär att garanten ska meddela på ett likvärdigt sätt som det sätt som användes när emissionsgarantin tillkännagavs. Har garantiavtalet offentliggjorts genom ett pressmeddelande bör därför garantens meddelande ske på motsvarande sätt. Vinnerljung konstaterar att kravet på att meddelandet ska vara likvärdigt torde medföra svårigheter för garantier som är privatpersoner.<sup>168</sup> Jag delar uppfattningen om att det kan bli praktiskt krångligt för en privatperson som agerat garant att offentliggöra meddelandet. Med tanke på att professionella garantier redan är underkastade krav på att offentliggöra information, torde det falla sig mer naturligt för dem att offentliggöra information för tredje man. Det är dock inte i alla fall som en garant tillika privatperson kommer behöva offentliggöra meddelandet t.ex. via ett pressmeddelande. Eftersom meddelandet ska komma till tredje mans kännedom på ett *likvärdigt* sätt blir meddelandet beroende av hur emittenten tillkännagav emissionsgarantin. Har ett bolag som inte är underkastat prospektreglerna informerat aktieägarna om emissionsgarantin via mejl, bör därför garanten meddela via mejl för att uppfylla karaktären av tredjemansutfästelse, vilket inte kan vara särskilt betungande för garanten.

Unnersjö konstaterar att kravet på offentliggörande är någon slags tredjemansutvidgad variant av tillitsprincipen. Det är inte bolagets befogade tillit som är utslagsgivande och bindande för garanten utan det är den tillit som tredje män fäster vid löftet som är avgörande.<sup>169</sup> Kravet på att meddela att garanten inte längre står för garantin skyddar med andra

---

<sup>168</sup> Vinnerljung, *En förbindande obundenhet*, s. 60.

<sup>169</sup> Unnersjö, *JT net 2016-17*, s. 14.

ord presumtiva aktietecknare och även andra externa parter som förlitat sig på att emissionen är garanterad.

En del i att investerare och andra parter kan förlita sig på att emissionen är garanterad och kunna ta välgrundande beslut är att emittenten ger dessa aktörer tillgång till snabb och korrekt information. Bolagsledningen i emitterande bolag bör inte ha möjlighet att utnyttja sitt informationsövertag på ett sådant sätt att de kan finansiera en emission genom att utge oriktiga uppgifter om emissionens villkor och förutsättningar. Eftersom garantin utgör en försäkring som investerare och även det emitterande bolaget förlitar sig på när de tar diverse affärsbeslut, bör det dock krävas ett visst mått av väsentlighet vad gäller brister i informationsgivningen. Rimligen bör det krävas att garanten valde att ingå garantiavtalet mot bakgrund av den felaktiga informationen och om rättvisande information hade lämnats skulle garanten avstått från att ingå avtalet eller ingått avtalet på andra villkor, t.ex. med högre garantiprovision. Är det istället så att emittenten inte blivit tillräckligt informerad bör informationen som utelämnats vara av sådan väsentlig art att garanten hade avstått från att ingå avtalet eller gjort det på andra villkor om garanten fått tillgång till informationen. Rimligtvis har garanten bevisbördan för att det föreligger en så pass väsentlig brist i informationen att garanten ska ha rätt att undkomma sitt garantiansvar.

I vilken utsträckning garanten kan undkomma sitt garantiansvar kan jämföras med aktieägarnas möjligheter att åberopa ogiltighet av aktieteckning. Investerare som tecknat aktier i förlitan på uppgifter om emissionen, företaget eller garantiavtalet och det sedermera visar sig att informationen är felaktig eller vilseledande, har i regel endast möjlighet att vända sig till styrelsen med en skadeståndstalan med stöd av ABL:s skadeståndsregler.<sup>170</sup> Att ogiltigförklara en aktieteckning efter att emissionen registrerats är endast möjligt om det föreligger starka ogiltighetsgrunder, som t.ex. råntvång.<sup>171</sup> Har emittentbolaget utelämnat väsentlig information eller lämnat vilseledande uppgifter och potentiella aktietecknare eller garantier har ingått avtal mot bakgrund av den informationen, talar det för att garantier inte bör undkomma sina garantiåtaganden i större utsträckning än vad aktietecknare kan undkomma en registrerad aktieteckning. Dessutom erhåller garanterna i regel en omfattande

---

<sup>170</sup> 29 kap. 1 § 2 st ABL stadgar att en stiftare, styrelseledamot eller verkställande direktör kan bli skadeståndsskyldig om denne uppsåtligt eller av oaktsamhet medverkat till att ett prospekt inte uppfyller kraven som stadgas i prospektreglerna i LHF, Prospektförordningen och att skada därigenom åsamkats aktieägarna.

<sup>171</sup> Se avsnitt 3.1.2 och prop. 2004/05:85, s. 347.

garantiprovision för risktagandet. Med tanke på att garantiavtal reglerar en *framtida* aktie-teckning är det dock inte orimligt att garanten kan undandra sig garantiansvaret vid bris-tande eller vilseledande information, eftersom det ännu inte har ingåtts en formbunden rättshandling. Kraven bör med andra ord inte vara lika höga som när en formbunden rätts-handling ingåtts, vilket talar för att en garant bör ha större möjligheter att undkomma sitt garantiansvar än vad en aktietecknare har.

En annan sak är att garanten kan vara berättigad till skadestånd om garanten fullgjort sitt garantiansvar och det sedan visar sig att bolaget utgett felaktig information alternativt un-danhållit information av väsentlig betydelse. Garanten kan då vara berättigad till skade-stånd för den skada garanten tillfogats p.g.a. felaktiga uppgifter.<sup>172</sup>

#### **6.1.6 Garantiprovision**

Emitterande bolag betalar dyrt för att förmå garanter att åta sig garantiansvar eftersom emitterande bolag och dess aktieägare vill försäkra sig om att den förestående emissionen blir fulltecknad. Vanligtvis utgörs garantiprovisionen av några till tio procent av garantibe-loppet<sup>173</sup> och bekostas utan att bolaget kan vara säker på att garanten faktiskt kommer in-fria sitt åtagande eller om bolaget på rättslig väg kan tvinga garanten att uppfylla sitt garan-tiansvar, vilket medför risker för aktieägare och borgenärer.<sup>174</sup> HD anger inte vilken bety-delse garantiprovisionen har för bedömningen om emissionsgarantier är rättsligt bindande. Med tanke på att det ska ske en helhetsbedömning är min bedömning att erhållande av ga-rantiersättning talar för att ett bindande garantiavtal slutits, även om ersättningen tillfaller en aktör som inte bedriver yrkesmässig garantigivning. Erhåller garanten ersättning talar det för att garanten förstått att denne står en garantirisk. Vederlaget kan få till följd att skyddsbehovet i det enskilda fallet minskar eftersom garanten redan erhållit visst skydd för garantirisen.

#### **6.1.7 Skadeberäkning**

Utgången i NJA 2016 s. 107 utgör en praktisk lösning vilket blir särskilt tydligt vid skade-ståndsberäkningen. HD beräknar skadan ur bolagets perspektiv trots att detta perspektiv är

---

<sup>172</sup> 29 kap. 1 § ABL.

<sup>173</sup> Se avsnitt 2.2.

<sup>174</sup> Åqvist, *JT 2005/06*, s. 598.

mindre förenligt med 1918 års fall. Jag tror att skadan inte beräknas utifrån aktieägarnas perspektiv eftersom det skulle ge garantier större möjligheter att dra sig ur sina garantiåtaganden, vilket är en ordning domstolen vill undvika. Det är nämligen svårare att fastställa den ekonomiska skadan vid garantens underlåtenhet att infria garantin utifrån aktieägarperspektivet. Vid en korrekt genomförd emission bestäms teckningslikviden till marknadsvärdet och då påverkas inte värdet på aktierna i bolaget nämnvärt. Om emissionen inte blir fulltecknad och garanten inte genomför sitt garantiansvar, har aktieägarna de flesta gånger inte lidit någon skada. Aktieägarna har visserligen lidit en indirekt skada eftersom aktien kan ha tappat i värde, vilket dock är ett argument som kan användas för alla slags skador som ett bolag riskerar att bli föremål för.<sup>175</sup> Om emittentbolaget är beroende av det kapital som skulle influtit via emissionen och i andra hand emissionsgarantin, kan bolaget t.ex. få betalningssvårigheter. I sådana fall kan en aktieägarskada ha uppstått men det är svårt för aktieägarna att visa vilken omfattning skadan, som garanten orsakat, utgörs av. Om skadeberäkningen ska ske utifrån aktieägarnas perspektiv ges garantier utrymme att hävda att skadan inte beror på att garanten inte infriat sitt löfte, utan att skadan uppstått i bolaget på annat sätt. Om skadan istället beräknas utifrån bolagets perspektiv utgörs skadan *alltid* av det kapital som skulle influtit om garanten tecknat sig i enlighet med sitt garantiåtagande, med andra ord det positiva kontraktsintresset.

Hade emitterande bolag kunnat kräva av garanten att denne tecknar aktier i enlighet med garantiavtalet hade HD inte ställts inför den problematiska frågan om skadan ska beräknas ur aktieägarnas eller bolagets perspektiv. Det är dock uppenbart att HD inte vill ändra på det hundra år gamla prejudikatet och ger därför inte garantiavtal aktiebolagsrättslig verkan. En ordning där garantier kan dra sig ur sina garantiåtaganden, just p.g.a. att de inte är aktiebolagsrättslig giltiga, är samtidigt en ordning som inte är önskvärd. Genom att beräkna skadan ur bolagets perspektiv undviker HD att garantier kan lämna garantier för att sedan inte fullgöra sitt garantiansvar.

I NJA 2016 s. 107 hade Trygghetsbolaget tecknat de aktier som omfattades av garantiåtagandena. För att Trygghetsbolaget skulle få rätt till fullt skadestånd motsvarande det kapital som skulle influtit om Garanterna agerat enligt garantiavtalen, var Trygghetsbolaget tvunget att bli av med aktierna. Hade Trygghetsbolaget behållit aktierna hade skadeståndet

---

<sup>175</sup> Unnersjö, *JT net 2016-17*, s. 19.

minskat i motsvarande mån eftersom aktierna utgör ett värde i sig. Vid fall då det inte vidtagits en fyllnadsteckning, ska skadeståndet utgöras av hela det belopp som det emitterande bolaget går miste om då garanten inte genomför sitt garantiåtagande. Garanten har i sådana fall inte rätt att teckna aktierna som var föremål för garantin eftersom emittentbolaget inte givit ut några aktier. Detta innebär att garanten vid sitt avtalsbrott riskerar att bli skadeståndsskyldig för ett belopp motsvarande teckningslikviden, *utan* att teckna aktier. Har däremot en fyllnadsteckning skett kan garanten ha rätt att lösa ut fyllnadsteckningsbolaget och teckna aktierna, samtidigt som garanten är förpliktad att betala fullt skadestånd. Ett bolag som genomfört en fyllnadsteckning kan uppenbarligen inte behålla aktierna och samtidigt erhålla fullt skadestånd. Bolaget hade i sådana fall gjort en vinst vilket går emot den skadeståndsrättsliga principen om att skadelidande ska försättas i samma ekonomiska situation som om skadan inte inträffat.<sup>176</sup>

När skadeståndsberäkningen sker utifrån bolagets perspektiv kan det konstateras att aktieägarna berikas på garantens bekostnad eftersom bolaget ställs kapitalmässigt som om garantin hade fullgjorts och aktieägarna undviker den utspädning av aktier som en fyllnadsteckning ger upphov till. HD anser dock att denna konsekvens får gå ut över garanten eftersom denne gjort sig skyldig till avtalsbrottet. Vidare kan bolaget bokföra skadeståndet som fritt eget kapital och delas ut i aktieutdelning till ägarna.

Borgenärerna gynnas även av att skadeståndet beräknas utifrån bolagets perspektiv eftersom det genererar ett högre skadestånd än om aktieägarna måste visa sin faktiska skada. Eftersom skadeståndet bokförs som fritt eget kapital kan det bli föremål för utdelningar vilket kan gå emot borgenärernas intresse. Det är dock ingen större skillnad för borgenärerna om teckningslikviden eller ett skadestånd tillförs bolaget. En stor del av kapitalet hamnar inom ramen för utdelning även vid garantens fullgörelse av garantiansvaret. Vid (garantens) aktieteckning är det enbart det belopp som motsvarar aktiens kvotvärde som utgör aktiekapitalet och uppgår till bundet eget kapital, med hänsyn till borgenärsskyddet.<sup>177</sup> Allt utöver kvotvärdet hamnar i överkursfonden, vilket är fritt eget kapital. Borgenärerna gynnas med andra ord av att ett skadestånd motsvarande det positiva kontraktsintresset tillförs bolaget, även om det bokförs som fritt eget kapital.

---

<sup>176</sup> Hellner, *Speciell avtalsrätt II Kontraktsrätt*, s. 217 f.

<sup>177</sup> 17-20 kap. ABL.

### 6.1.8 NJA 1918 s. 394

HD har skapat ett prejudikat som både upprätthåller och omkullkastar NJA 1918 s. 394. Det gamla prejudikatet lyser igenom eftersom emitterande bolag inte på aktiebolagsrättslig grund kan tvinga den som lämnat en utfästelse att fullgöra sitt åtagande. Vidare är ändamålen bakom formkraven i stort sett desamma idag som de var vid 1918 års fall. Även om HD angett skäl för att emissionsgarantier bör kunna genomdrivas rättsligt spökar alltså det gamla prejudikatet igenom. Unnersjö menar att 1918 års fall fortfarande bör ha prejudikatverkan.<sup>178</sup> Nerep anser däremot att utgången i NJA 1918 s. 394 inte har någon betydelse längre.<sup>179</sup> HD har i NJA 2016 s. 107 fastslagit att emissionsgarantiavtal är avtalsrättsligt bindande eftersom en garant som inte uppfyller sitt garantiansvar riskerar att bli ersättningskyldig till ett belopp motsvarande det positiva kontraktsintresset. Denna lösning går klart emot 1918 års prejudikat eftersom garanter och andra aktörer som utfärdar löften att i framtiden teckna aktier tvingas agera i enlighet med garantiavtalet då alternativet skadestånd utan aktier är betydligt värre.<sup>180</sup> Enligt min mening har NJA 1918 s. 394 inte något större värde för frågan om emissionsgarantier är rättsligt bindande eftersom konsekvenserna i praktiken innebär att emissionsgarantiavtal är aktiebolagsrättsligt bindande.

## 6.2 Rättspolitisk analys om formkravet

Aktiebolaget som företagsform har inte någon särskild förmåga att locka allmänheten att investera kapital<sup>181</sup> och aktieteckning är en vanlig företeelse i dagens aktiemarknad. Den breda allmänheten har därför inte samma skyddsbehov som för 100 år sedan och dessutom är de flesta garanter professionella aktörer som har god kunskap om hur marknaden fungerar. I de fall garanten är en privatperson ger annan lagstiftning ett tillräckligt skydd.<sup>182</sup> Därtill erhåller garanter i regel en garantiprovision för sitt garantiansvar vilket är en säkerhet i

<sup>178</sup> Unnersjö, *JT net 2016-17*, s. 9-10.

<sup>179</sup> Nerep, *Blendow lexnova*, maj 2016.

<sup>180</sup> Har däremot en fyllnadsteckning skett såsom i NJA 2016 s. 107 har tredje man som gjort fyllnadsteckningen rätt att bli utlöst. Garanterna får med andra ord rätt att teckna sig för aktierna i sådana fall. Se avsnitt 1.1.8.

<sup>181</sup> Detta nämns redan år 1958 i SOU 1958:27, s.164 och 169.

<sup>182</sup> Andra mer effektiva regelverk till skydd för konsumenter är t.ex. marknadsrättslig reglering och skydd mot oskäliga avtalsvillkor, se Kleineman, *Avtalslagen 90 år*, s. 56.

sig. Att aktieteckning ska ske på en teckningslista för att skapa ordning och reda och skydda investerare från inblandning i oseriösa företag passar inte riktigt in i dagens näringsliv. Dagens aktiebolag och krav på smidiga nya lösningar har helt enkelt förändrat affärlivet.<sup>183</sup> På senare tid har det tillkommit nya former för aktieteckning, b.la. kan aktieteckning ske genom betalning. Vidare används emissionsgarantiavtal främst i noterade bolag som genomför företrädesemissioner eller nyemissioner riktade till allmänheten. I dessa fall används normalt inte teckningslistor utan aktieteckningen sker genom betalning eller via fullmakt. När väl teckningslistor används, huvudsakligen vid riktade nyemissioner eller då privata bolag genomför nyemissioner, används vanligen inte emissionsgarantiavtal.<sup>184</sup> Eftersom teckningslistor i regel inte används vid emissionsgarantier bör inte syftet bakom teckningslistorna ges sådan betydelse att emissionsgarantier inte kan vara aktiebolagsrättsligt bindande.

Det går dock inte att bortse helt från formkravet, vissa av ändamålen är nämligen aktuella än idag. Genom tillräckligt informationsunderlag ges investerare möjlighet att analysera företaget och emissionen innan avtal ingås. Vidare är ordning och reda-motivet av vikt då det ligger i bolagets, aktieägarnas och garantens intresse att veta när en aktieteckning är bindande. Särskilt mot bakgrund av aktiebolagets konstruktion och frihet från personligt ansvar är tydligheten kring aktieteckningen ett viktigt moment.<sup>185</sup> Jag delar Åqvist uppfattning om att förutsebarhet är av vikt för samtliga parter som berörs av emissionsgarantier och formkravet blir därför en viktig funktion eftersom det säkrar tillgångsmassan, reglerar delägars handlingsfrihet, leder till att investeringar övervägs efter tillgång till relevant information och parterna undviker muntliga överenskommelser.<sup>186</sup>

Genom att HD inte upphäver NJA 1918 s. 394 blir partsavsikten mindre avgörande och garanten intar en mer skyddsvärd ställning än den aktietecknande allmänheten. Jag anser emellertid att garanten inte är mer skyddsvärd än aktietecknare som handlat i förlitan på garantin. De krav som HD ställer upp i NJA 2016 s. 107, nämligen krav på skriftlighet, att garanten ska ha blivit adekvat informerad, att garantiavtalet ska offentliggöras och att det ska göras en helhetsbedömning balanserar både garantens, aktieägarnas och det emitte-

---

<sup>183</sup> Sandströms, *Infotorg*, 2016.

<sup>184</sup> Westermarck och Lagercrantz, *Om nyemission*, s. 123.

<sup>185</sup> Åqvist, *JT 2005/06*, s. 613.

<sup>186</sup> Åqvist, *JT 2005/06*, s. 613.



rande bolagets intressen. Jag tycker att de uppställda kraven på ett bättre sätt tillgodoser aktörernas intressen än vad formkravet vid aktieteckning gör. Formkravet vid aktieteckning är strikt och till stor del förlegat och lämnar inte utrymme för att göra en helhetsbedömning i varje enskilt fall. Formkravets ändamål tillgodoses däremot av emissionsgarantiavtal *i sig* eftersom emissionsvillkoren och avtalets väsentliga förutsättningar i regel framgår av garantiavtalen och partsavsikten hamnar i fokus. Vad gäller noterade bolag försäkras offentligheten runt emissionsgarantiavtalen eftertänksamhet och seriositet.<sup>187</sup>

Det ska påpekas att emissionsgarantier är en affärsidé vars syfte inte är att teckna aktier för att bli aktieägare, vilket är ett argument som talar emot en analog tillämpning av formkravet till att gälla emissionsgarantier.<sup>188</sup> Vidare ska restriktivitet råda vad gäller analogier av formkrav. Mot bakgrund av att formkraven för överlåtelse av fastigheter och bostadsrätter har uppluckrats i praxis talar det för att emissionsgarantiavtal inte heller bör omfattas av formkravet vid aktieteckning. Åqvist påpekar emellertid att formkraven på andra arenor än den aktiebolagsrättsliga inte nödvändigtvis ska påverka hur garantier gällande föravtal om aktieteckning ska bedömas.<sup>189</sup> Bevekelsegrunderna bakom formkravet vid fastigheter skiljer sig delvis från ändamålen bakom formkravet vid aktieteckning då JB:s formkrav till större del motiveras av ordning och reda till skydd för myndighetens granskning.<sup>190</sup> Samtliga formkrav utgör dock skydd mot förhastade avtal<sup>191</sup> och till viss mån även precisering av avtalsvillkoren. Det som talar för att formkravet ska omfatta emissionsgarantier är att formkravet lätt kan kringgås om ett åtagande att i framtiden teckna aktier inte omfattas av samma regler som själva aktieteckningen.<sup>192</sup>

Varför är det emellertid motiverat att upprätthålla formkravet vid aktieteckning när det inte finns ett motsvarande krav vid aktieköp? Med tanke på att det kan föreligga ett motsvarande skyddsbehov vid köp av aktier kan det ifrågasättas varför skyddsintressena skiljer sig

---

<sup>187</sup> Westermark & Lagercrantz, *Om nyemission*, s. 122.

<sup>188</sup> Westermark & Lagercrantz, *Om emission*, s. 123.

<sup>189</sup> Åqvist, *JT 2005/06* s. 598.

<sup>190</sup> Vahlén, *Formkravet vid fastighetsköp*, s. 45.

<sup>191</sup> Vahlén, *Fastighetsköp*, s. 48 f. samt Vahlén, *Formkravet vid fastighetsköp*, s. 47 och Karlgren, *Studier i allmän avtalsrätt*, s. 252.

<sup>192</sup> Westermark & Lagercrantz, *Om nyemission*, s. 121, Karlgren, *Om stiftelseurkund och aktieteckning*, s. 60 samt Skog, *Nyemission av aktier- de lege lata och de lege ferenda*, s. 49 och 52 (Nerep).

åt.<sup>193</sup> Investerares behov av att få tid på sig och tillräcklig information för att kunna ta ett välgrundat beslut bör rimligen inte vara aktuellt enbart vid teckning av aktier, eller för den delen köp av fast egendom, utan även vid köp av aktier och vid andra ekonomiskt betydelsefulla köp som t.ex. köp av bil, bostadsrätt eller andra förmögenhetstillgångar.<sup>194</sup> 13 kap. 13 § 1 st ABL avser endast aktieteckning av nya aktier i emissioner varför en investerare som förvärvar befintliga aktier på i förväg bestämda villkor är bindande (s.k. säljoption). Sveriges advokatsamfund frågade vid remissbehandlingen av Aktiebolagskommitténs förslag till ny aktiebolagslag varför fall där investerare åtar sig att teckna aktier i en nyemission ska särskiljas från fall då samma investerare åtar sig att köpa befintliga aktier i samma bolag.<sup>195</sup> Samfundet ifrågasatte om det föreligger ett större skyddsbehov vid aktieteckning än vid aktieköp som motiverar formkravet vid teckningen. Svaret blev att formkravet vid aktieteckning vid nyemission ska ha väsentligen samma innebörd och utformning som reglerna vid bolagsbildning. Det är samma skyddsintressen oavsett om aktierna tecknas vid bolagsbildning eller nyemission och genom kraven skapas garantier för att villkoren för emissionen är kända för aktietecknarna innan teckningen, varför formkravet vid aktieteckning motiveras.<sup>196</sup>

Mot bakgrund av att emissionsgarantier används i stor utsträckning finns det ett praktiskt behov av att emitterande bolag ska kunna binda garantier till sina åtaganden, inte minst för uppfyllandet av en fungerande aktiemarknad. Det bör därför vara möjligt att avtala om aktieteckning utan risk för att avtalets giltighet äventyras av ett förlegat formkrav. Min uppfattning är att kapitalskyddsregeln bör väga över skyddet för den potentiella investeraren. Eftersom aktiebolag inte är en farlig bolagsform och då formkravets ändamål likt ordning och reda samt adekvat information uppfylls av emissionsgarantiavtal i sig, bör det ha funnits utrymme för HD att fastställa i plenum att NJA 1918 s. 394 inte ska ha fortsatt prejudikatvärde. Ändamålen bakom formkravet bör med andra ord inte väga över avtalsfriheten och emissionsgarantiavtal bör tillerkännas *aktiebolagsrättslig* verkan, förutsatt att garantiavtalet efter en helhetsbedömning uppfyller relevanta krav, bl.a. att avtalet är skriftligt och

---

<sup>193</sup> Westermark & Lagercrantz, *Om nyemission*, s. 123 och Skog, *Nyemission av aktier – de lege lata och de lege ferenda*, s. 52 (Nerep).

<sup>194</sup> Kleineman, *Avtalslagen 90 år*, s. 57.

<sup>195</sup> Advokatsamfundets remissyttrande R7607/2001 under punkt 2.1.4 angående slutbetänkandet SOU 2001:1.

<sup>196</sup> Prop. 2004/05:85, s. 347f.

att garanten blivit adekvat informerad. Ett avsteg från 1918 års prejudikat och formkraven hade dock kunnat medföra en ingripande aktiebolagsrättslig verkan.<sup>197</sup> Sandström skriver att om emissionsgarantiavtalen hade tillerkänts aktiebolagsrättslig verkan eller om HD skulle öppna upp för sådana avtalslösningar, hade det funnits risk för att teorin om aktieägaravtalet och dess icke-verkan mot bolag skulle ställts på sniskan, vilket är en dogm som domstolen bekräftat genom b.la. NJA 2011 s. 429. Det är dock en frågeställning som får bli föremål för en annan uppsats.

Det står klart att HD inte vill undanröja 1918 års prejudikat och domen utgör därför en praktisk lösning. Garantiavtal ges *avtalsrättslig* verkan med hänsyn till riskkapitalmarknadens utveckling och funktion samtidigt som HD tillerkänner det gamla prejudikatet och det förlegade formkravet värde.<sup>198</sup> Utgången i NJA 2016 s. 107 talar för att HD:s avsikt var att skapa ett prejudikat som på det principiella planet omfattar mer än enbart emissionsgarantier.<sup>199</sup> Utvecklingen i rättspraxis, t.ex. NJA 1992 s. 66 bostadsrättsfallet, visar att avtalsfriheten ges allt större betydelse och att det måste föreligga starka skäl för att inskränka denna frihet. Principen om att en potentiell aktietecknare inte aktiebolagsrättsligt kan tvingas teckna aktier kan sägas ha ersatts med principen om att en aktietecknare avtalsrättsligt kan bli skyldig att ersätta emittentbolaget med ett avtalsgrundande skadestånd i enlighet med tidigare löfte.<sup>200</sup>

---

<sup>197</sup> Sandström, *Infotorg*, 2016.

<sup>198</sup> Sandström uttrycker att HD använt sig av kreativa idéer men att dimmor kvarlämnats, *Infotorg*, 2016.

<sup>199</sup> Denna uppfattning stöds av Unnersjö, se *JT net 2016-17*, s. 10.

<sup>200</sup> Sevenius, *Blendow lexnova*, april 2016.

## **7. Sammanfattande slutsatser**

### **7.1 Vad är syftet med emissionsgarantier?**

En emission som inte blir fulltecknad sänder negativa signaler till marknaden och riskerar att skada det emitterande bolaget och andra parter som har ekonomiska intressen i bolaget. För att undvika sådan skada används emissionsgarantier vars syfte är att binda garantier till att fullgöra sitt garantiansvar när en emission inte blir fulltecknad. Är emissionen garanterad visar det att investerare valt att satsa kapital i bolaget i enlighet med de gällande emissionsvillkoren, vilket ger potentiella investerare trygghet och större incitament att teckna aktier i bolaget. Ett ytterligare syfte med emissionsgarantier är att emittenter ska kunna förlita sig på att angivet kapital kommer tillföras bolaget.

### **7.2 Vad motiverar formkravet vid aktieteckning?**

För att en aktieteckning ska vara giltig krävs att teckningen uppfyller formkravet i 13 kap. 13 § ABL. Ändamålen bakom detta formkrav har skiftat under åren och vissa motiv är över 100 år gamla och betraktas idag som förlegade. I förarbetena till 1895 och 1910 års aktiebolagslagar stadgas att formkravet syftar till att avhålla allmänheten från deltagande i osunda affärsföretag vilket knappast har bäring idag. HD framhåller i NJA 2016 s. 107 att formkravet motiveras av ordning och reda, klarhet och transparens och behovet av att omedelbart kunna fastställa hur en aktieteckning utfallit. Lagstiftaren har härmed velat skapa garantier för att villkoren för emissionen är kända och på så sätt skydda potentiella investerare.

### **7.3 Hur var synen på emissionsgarantier innan NJA 2016 s. 107?**

Det har funnits en osäkerhet vad gäller emissionsgarantiens rättsliga verkan mot bakgrund av formkravet för aktieteckning och NJA 1918 s. 394. HD uttalar i 1918 års fall att ett löfte om att i framtiden teckna aktier inte är rättsligt bindande förrän formkravet för aktieteck-

ning uppfyllts. Det har förts en omfattande diskussion inom doktrin och den fråga som varit mest aktuell rör frågan om formkravet vid aktieteckning ska utsträckas till att omfatta emissionsgarantier. De flesta författare har varit överens om att emissionsgarantier omfattas av formkravet i 13 kap. 13 § ABL och att emittenter inte kan kräva att garantier tecknar aktier eller betalar för dem. Med andra ord har majoriteten av författarna ansett att emissionsgarantiavtal inte ska ges aktiebolagsrättslig verkan. Fram tills NJA 2016 s. 107 har det varit oklart om emissionsgarantier har avtalsrättslig verkan. Oaktat denna oklarhet har garantierna använts frekvent inom svenskt näringsliv och fungerat tillfredsställande p.g.a. viss självbevarelsedrift.

#### **7.4 Vilken slutsats kom HD fram till i NJA 2016 s. 107?**

HD anser att 1918 års fall fortfarande har prejudikatvärde eftersom ändamålen bakom formkravet vid aktieteckning är i stort sett desamma idag som vid 1918 års avgörande. Emissionsgarantier är därför inte aktiebolagsrättsligt bindande och emittenter kan följaktligen inte kräva att garantier tecknar aktier i enlighet med garantiåtagandet. En ordning där garantier kan välja att dra sig ur sitt garantiåtagande av olika anledningar är emellertid inte önskvärd. Emissionsgarantiavtal utgör en viktig del inom näringslivet och med tanke på att garantierna i regel är i skriftlig form och utställs i anslutning till emissionsprospektet talar det för att emissionsgarantier ska kunna genomdrivas rättsligt av bolaget.

Av NJA 2016 s. 107 kan fastställas att om en garant underlåter att infria sitt garantiansvar kan det emitterande bolaget vara berättigat till ett avtalsrättsligt skadestånd motsvarande det kapital som skulle tillförts bolaget om garanten uppfyllde sitt garantiansvar. Det krävs dock att vissa förutsättningar är uppfyllda för att emissionsgarantiavtalet ska anses vara avtalsrättsligt bindande. Om emissionsgarantiavtalet är skriftligt och om garanten har blivit adekvat informerad om emissionens villkor och förutsättningar är emissionsgarantin bindande på så sätt att ett bristande fullgörande utgör ett skadeståndsgrundande avtalsbrott. Ytterligare faktorer som talar för ett bindande avtal är om garantiavtalet offentliggjorts och om garanten erhåller provision för sitt risktagande. Det ska dock ske en helhetsbedömning i varje enskilt fall huruvida emissionsgarantin ska vara bindande eller ej.

Utgången i målet motiveras av att den rättsliga verkan av en ensidig utfästelse att senare teckna aktier inte ska begränsas mer än vad ändamålen bakom formkravet motiverar. Med tanke på att HD ställer upp kraven på skriftlighet, adekvat information, offentliggörande och att det ska ske en helhetsbedömning i varje enskilt fall, uppfylls ändamålen bakom formkravet i 13 kap. 13 § ABL. Garanten ges förutsättningarna att ta ett välgrundat beslut och möjliggör ordning och reda i avtalsförhållanden i syfte att det omedelbart ska kunna fastställas hur teckningen utfallit.

## **7.5 Vilka potentiella effekter kan utgången i NJA 2016 s. 107 ge upphov till för emittenter, aktieägare och garanter?**

Emittenter har framöver en del krav att ta hänsyn till vid ingående av emissionsgarantiavtal.<sup>201</sup> Emittenter bör vara noggranna med att informera garanter via skriftliga avtal om förutsättningar vad gäller själva emissionen, finansiell och annan väsentlig information om emittentbolaget och klargöra vad garantiåtagandet innebär. Extra försiktighet krävs då emitterande bolag ingår avtal med garanter som inte bedriver professionell garantigivning, t.ex. privatpersoner.

Av domen säkerställs emitterande bolags ställning på så sätt att emittenter har möjlighet att kräva skadestånd och få ersättning motsvarande det kapital som skulle influtit om garanten inte gjort sig skyldig till avtalsbrottet. Samtidigt kan det konstateras att emissionsgarantiavtal inte är aktiebolagsrättsligt bindande, vilket medför att emittenter inte med framgång kan kräva att garanter tecknar aktier i enlighet med garantiavtalet.

Redan existerande aktieägare i emitterande bolag gynnas av domen eftersom bolaget vid garantens avtalsbrott erhåller ett fullt skadestånd och berikas kapitalmässigt som om garantin hade fullgjorts men slipper utspädning av aktieinnehavet. Skadeståndet bokförs som fritt eget kapital och kan bli föremål för aktieutdelning.

För garantens del innebär utgången av målet att garanten i praktiken tvingas till att teckna aktier i enlighet med garantiavtalet för att undvika risken att betala ett skadeståndsvederlag

---

<sup>201</sup> Se checklistan i bilaga 1 där det anges vad emittentbolaget bör tänka på och vidta när de ingår emissionsgarantiavtal för att öka chanserna att emissionsgarantiavtalet är obligationsrättsligt bindande.

motsvarande teckningslikviden, utan att erhålla några aktier. Har däremot en fyllnadsteckning vidtagits av tredje man är garanten visserligen berättigad till att teckna aktier och därigenom ”lösa ut” tredje man, vilket var aktuellt i NJA 2016 s. 107. Ett sådant aktieinnehav är dock i regel av mindre intresse för garanten eftersom värdet på bolagets aktier sjunker när en emission inte blir fulltecknad. Garanten har möjlighet att dra sig undan sitt garanti-ansvar om denne med fog meddelar detta snarast efter att garantiavtalet offentliggjorts. Det är dock oklart hur stor denna möjlighet egentligen är.

## **7.6 Är emissionsgarantier rättsligt bindande och i så fall under vilka förutsättningar?**

Mot bakgrund av ovanstående kan uppsatsens övergripande frågeställning besvaras, om och i så fall när emissionsgarantier är rättsligt bindande.

Under förutsättning att (i) emissionsgarantiavtalet är skriftligt; (ii) att garanten har blivit adekvat informerad om emissionens villkor och förutsättningar; och (iii) att det efter en helhetsbedömning av samtliga omständigheter talar för att ett bindande avtal ingåtts, är emissionsgarantiavtalet *avtalsrättsligt* bindande. Underlåter en garant att fullfölja sitt garanti-ansvar är det emitterande bolaget berättigat till ett skadestånd motsvarande det kapital som skulle tillförts bolaget om garanten fullgjort sitt garanti-ansvar. Detta innebär i praktiken att emissionsgarantiavtal får status av att vara även *aktiebolagsrättsligt* bindande eftersom garanten tvingas att teckna aktier i enlighet med garantiavtalet för att alternativet skadeståndsskyldighet motsvarande det positiva kontraktsintresset utan att erhålla aktier är långt mycket värre.

## **Källförteckning**

### **Offentligt tryck**

#### **Propositioner**

NJA II 1895 nr 3 Förslag till lag om aktiebolag

NJA II 1910 nr 14 Förslag till lag om aktiebolag

Prop. 1970:20 del B1

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

Prop. 2004/05:85 Ny aktiebolagslag

Prop. 2013/14:86 Förenklingar i aktiebolagslagen

#### **Statens offentliga utredningar**

SOU 1908:4 Förslag till lag om aktiebolag

SOU 1941:9 Förslag till lag om aktiebolag

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

SOU 1971:15 Förslag till lag om aktiebolag

SOU 2001:1 Förslag till ny aktiebolagslag

#### **Offentligt tryck från EU**

Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG av den 4 november 2003 om de prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel. [cit: Prospektdirektivet].

Kommissionens förordning nr 809/2004 av den 29 april 2004 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG. [cit: Prospektförordningen].

#### **Doktrin**

Bengtsson, B., Ullman, H. & Unger, S., *Allehanda om skadestånd i avtalsförhållanden*, Jure Förlag, upplaga 2, Stockholm 2013.



Flodgren, B m.fl., *Avtalslagen 90 år – aktuell nordisk rättspraxis*, Norstedts Juridik AB, Stockholm 2005. Kleineman – Principerna för bindande avtalslöften och frågan om formalavtals ogiltighet. [cit: Kleineman, *Avtalslagen 90 år*].

Hellner, J., Hager, R. & Persson, H., A., *Speciell avtalsrätt II Kontraktsrätt*, upplaga 4, Norstedts Juridik, Stockholm 2006.

Karlgren, H., *Om stiftelseurkund och aktieteckning vid bildande av aktiebolag enligt svensk rätt*, C.W.K Gleerups förlag, Lund 1930.

Karlgren, H., *Studier i allmän avtalsrätt*, Lund 1935.

Nerep, E., *Aktiebolagsrättslig analys – ett tvärsnitt av nyckelfrågor*, Stiftelsen MercurIUS, Stockholm 2003.

Nial, H., *Aktiebolagsrättsliga studier, del III fusion*, AB Seeling & C:o, Stockholm 1935.

Rodhe, K., bearbetad av Skog, R., *Aktiebolagsrätt*, upplaga 20:1, Norstedts Juridik, Stockholm, 2003. [cit: Skog, *Rodhes aktiebolagsrätt*].

Skog, R., *Nyemission av aktier – de lege lata och de lege ferenda*, Stockholm Centre for Commercial Law, 2004.

Vahlén, L., *Fastighetsköp*, upplaga 2, P.A Norstedt & Söners förlag, Stockholm 1968.

Vahlén, L., *Formkravet vid fastighetsköp*, Avhandling vid Stockholms högskola, Stockholm 1951.

Westermark, D., och Lagercrantz, M., *Om nyemission*, upplaga 1:1, Norstedts Juridik, Stockholm 2013.

## **Artiklar**

Karlström, H., *Är ett löfte att teckna aktier rättsligt oförbindande?*, JT 2002/03 s. 57. [cit: Karlström, JT 2002/03 s. 57].

Kleineman, J., *Optionsavtal vid köp av bostadsrätt*, JT 1991/92 s. 660. [cit: Kleineman, JT 1991/92 s. 660].

Nerep, E., *Är ett löfte att teckna sig för aktier i en nyemission och emissionsgarantier rättsligt bindande?*, Blendow Lexnova Expertkommentar affärsjuridik, maj 2015. [cit: Nerep, *Blendow lexnova*, maj 2015].

Sevenius, R., *Garanterad aktieteckning – avtal i konflikt med bolagsrättens former*, Blendow Lexnova Expertkommentar affärsjuridik, april 2016. [cit: Sevenius, *Blendow lexnova*, april 2016].

Nerep, E., *Högsta domstolens dom om emissionsgarantier väcker många besvärliga frågor*, Blendow Lexnova Expertkommentar affärsjuridik, maj 2016. [cit: Nerep, *Blendow lexnova*, maj 2016].

Unnersjö, A., *Emissionsgarantiens bindande verkan och interventionsbetalarens ställning*, JT net 2016-17 s.1. [cit: Unnersjö, *JT net 2016-17* s. 1].

Wickenberg, J., *Avtal om apport*, SvJT 2007 s. 527. [cit: Wickenberg, *SvJT 2007* s. 527].

Åqvist, C., *Emissionsgarantier – avtal i strid med aktiebolagslagen?*, JT 2005/06 s. 598. [cit: Åqvist, *JT 2005/06* s. 598].

## Elektroniska källor

Beckman, L., m.fl., *Lagkommentar Zeteo till JB 4 kap.* Uppdaterad 2015-04-01. Hämtad 2016-10-25, <http://zeteo.wolterskluwer.se/home>.

Nerep, E., Samuelsson, P., *Aktiebolagslag (2005:551) 13 kap. 14§*, Lexino 2013-07-01. Hämtad 2016-10-25, [www.karnovgroup.se](http://www.karnovgroup.se).

Sandström, T., *En välkommen dom om garantiavtal och aktierätt*, Infotorg. 2016-03-29. Hämtad 2016-09-27, <https://www5.infotorg.se/rb/premium/civilratt/associationsratt/article224392.ece>.

Schüssler, H., *Garanti utan garanti*, Börstjänaren. 2007-09-16. Hämtad 2016-09-03, [http://www.borstjanaren.se/borst/borstArticleDetails/article\\_id/1566](http://www.borstjanaren.se/borst/borstArticleDetails/article_id/1566).

Skog, R., m.fl., *Lagkommentar Zeteo till aktiebolagslag (2005:551)*. Uppdaterad 2016-06-01. Hämtad 2016-10-25, <http://zeteo.wolterskluwer.se/home>.

Vinnerljung, J., *En förbindande obundenhet – emissionsgarantier i ljuset av HD:s dom i mål nr T3313-14*, Lunds universitet, VT 2016. Hämtad 2016-10-25, <http://lup.lub.lu.se/luur/download?func=downloadFile&recordOid=8873577&fileOid=8881968>.

## **Aktiemarknadsnämndens uttalanden**

AMN 2005:07

AMN 2015:02

## **Finansinspektionen**

Finansinspektionens Vägledning för granskning av prospekt, 2012-11-01.

## **Övrigt**

Advokatsamfundets remissyttrande R 7607/2001 angående SOU 2001:1.

Blendow Group AB:s hemsida, hämtad den 21 oktober 2016, <http://www.blendow.se/om/>.

HD:s rättsutredning, T3313-14, Trygghetsbolaget i Lund AB ./.. Peter Grans m.fl.

## **Rättsfallsförteckning**

| <b>Högsta domstolen</b> | Rättsfallet berörs i avsnitt:                   |
|-------------------------|---|
| NJA 1918 s. 394         | 4, 5.5.1, 5.5.6, 6.1.7, 6.1.8, 6.2, 7.3 och 7.4 |
| NJA 1970 s. 180         | 3.3   |
| NJA 1974 s. 314         | 3.3   |
| NJA 1974 s. 526         | 3.3   |
| NJA 1981 s. 897         | 3.3   |
| NJA 1984 s. 673         | 3.3   |
| NJA 1990 s. 18          | 3.3   |
| NJA 1992 s. 66          | 3.3, 5.5.1 och 6.2                              |
| NJA 1993 s. 324         | 3.3   |
| NJA 2011 s. 429         | 3.3 och 6.2.                                    |
| NJA 2012 s. 1095        | 3.3   |
| NJA 2016 s. 107         |   |

## **Ej refererade rättsfall från Högsta domstolen**

Målnummer Ö 1810-16

## BILAGA 1 – Checklista

Denna checklista utgöra en vägledning för bolag som utför emissioner enligt 13 kap. 13 § ABL och ämnar ingå emissionsgarantiavtal. Checklistan är en sammanställning av gällande rätt och bygger på de slutsatser som framkommer i avsnitt 6. Eftersom det ska vidtas en helhetsbedömning i varje enskilt fall är åtgärderna i checklistan enbart exempel på vad emitterande bolag bör göra när de ska ingå emissionsgarantiavtal. Även om samtliga åtgärder uppfylls utgör det inte en garanti för att emissionsgarantiavtalet är avtalsrättsligt bindande. Mot bakgrund av att emissionsgarantier används i större utsträckning i publika bolag har checklistan anpassats efter detta, vilket får till följd att åtgärderna är relativt krävande för privata bolag.

Emitterande bolag bör vidta nedanstående åtgärder under steg 1 – 4 när de ska ingå emissionsgarantiavtal.

|    |   |        |
|----|---|--------|
|    | STEG 1 – Ingåendet av garantiavtal  | ✓ (OK) |
| 1. | Ingå ett skriftligt garantiavtal och bilägg emissionsbeslutet och villkoren för emissionen, alternativt hänvisa till dessa handlingar i garantiavtalet. |        |
| 2. | Villkora garantiavtalet med att garanten ska lämna sitt skriftliga samtycke till att garantiavtalet offentliggörs för tredje man.                       |        |
| 3. | Garanten bör erhålla garantiprovision för sitt åtagande och detta ska regleras i avtalet.   |        |
|    | STEG 2 – Adekvat information  | ✓ (OK) |
| 4. | Garantiavtalet ska innehålla uppgift om:  |        |
|    | i) emissionsvillkoren;  |        |
|    | ii) omfattningen av garantiansvaret;  |        |
|    | iii) notering om garantin är säkerställd;   |        |
|    | iv) garantiprovision; och   |        |
|    | v) resultat och framtidsutsikter samt annan finansiell och väsentlig information om det emitterande bolaget.  |        |

|    |  |        |
|----|--|--------|
|    | STEG 3 - Offentliggörande  | ✓ (OK) |
| 5. | <p>Bolaget ska offentliggöra ett prospekt som innehåller förutsättningarna för emissionen och all väsentlig information om garantiavtalet.</p> <p>Publika bolag måste upprätta ett prospekt i enlighet med prospektreglerna och få godkännande av Finansinspektionen. Publika bolag måste vidare offentliggöra garantiavtalet mot bakgrund av prospektreglerna. Även bolag som inte är underkastade prospektreglerna bör följa dessa vid upprättande och offentliggörande av garantiavtalet, i en prospektliknande handling.</p>   |        |
| 6. | <p>Följande information om garantiavtalet ska offentliggöras:<sup>202</sup></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>i) emissionsvillkoren;</li> <li>ii) all väsentlig information rörande emittenten och garanten, t.ex. företagsuppgifter, uppgift om tillgångar och skulder, finansiell ställning, resultat och framtidsutsikter;</li> <li>iii) garantiavtalets bestämmelser och tillämpningsområde;</li> <li>iv) hur stor del av emissionen som omfattas av garantin och ett förtydligande om vad som inte omfattas av garantin;</li> <li>v) i förevarande fall uppgift att garantin är säkerställd och vad säkerheten utgörs av. Är garantin inte säkerställd ska det i prospektets riskavsnitt redogöras för risken som följer av att garantin inte är säkerställd och vad som händer vid garantens oförmåga att fullgöra sitt garantiansvar;</li> <li>vi) om garantiprovision utgår och till vilket belopp;</li> <li>vii) var allmänheten har tillgång till väsentliga avtal och andra dokument som har anknytning till garantiavtalet; och</li> <li>viii) annan väsentlig information om garantiavtalet och emissionsvillkoren.</li> </ul> |        |
| 7. | Garanten bör skriftligen bekräfta att denne tagit del av offentliggörandet av garantiavtalet.  |        |
|    | STEG 4 - Helhetsbedömning  | ✓ (OK) |
| 8. | En helhetsbedömning ska alltid göras där samtliga omständigheter beaktas för att avgöra om det ingåtts ett bindande emissionsgarantiavtal. Emittenten bör uppmärksamma omständigheter som kan innebära högre krav på bolagets agerande mot garanten, t.ex. är garanten en privatperson eller annan aktör som inte bedriver yrkesmässig garantigivning intar denne en mer skyddsvärd ställning.   |        |

<sup>202</sup> Se 2 kap. 11 § LHF och Prospektförordningen Bilaga VI punkt 2 för vad ett prospekt ska innehålla.

Jag, Johanna Alexandersson (19940331-9388), registrerades på kursen första gången höstterminen 2016. Jag har inte omregistrerats och inte heller deltagit i något tidigare examinationstillfälle.