



GÖTEBORGS UNIVERSITET  
HANDELSHÖGSKOLAN

# Emissionsgarantier

En historisk jämförelse och klargörande av förutsättningar för rättslig bundenhet

Oscar Unger

Juridiska institutionen

Examensarbete 30 hp

Juristprogrammet höstterminen 2022

Handledare: Rolf Skog

Examinator: Erik Lidman

## Sammanfattning

Trots ett långvarigt bruk av emissionsgarantier och att garantierna kommit att ses som nödvändiga för aktiemarknadsbolagens möjlighet till kapitalanskaffning, genom nyemission, har avtalens rättsliga bundenhet ständigt varit en källa för osäkerhet. Inte förrän år 2016, genom NJA 2016 s. 107, fick frågan om emissionsgarantiens rättsliga status ett svar i rättspraxis. Osäkerheten innan år 2016 grundade sig primärt på möjligheten att tillämpa formkravet för aktieteckning, i 13 kap. 13 § ABL, på emissionsgarantier, vilket hade fått till följd att avtalen inte kunde ses som rättsligt bindande.

Mot denna bakgrund syftar uppsatsen till att utreda emissionsgarantiens rättsliga status innan respektive efter NJA 2016 s. 107 samt jämföra de två tidsperioderna med varandra. För tidsperioden efter NJA 2016 s. 107 ska även förutsättningarna som krävs för ett rättsligt bindande avtal klargöras. För att besvara uppsatsens syfte använder jag mig av rättsdogmatisk metod med några olika tolkningsmetoder och avgränsar uppsatsen till att utreda rättsläget för emissionsgarantier hos svenska aktiemarknadsbolag.

Slutsatserna för tidsperioden innan NJA 2016 s. 107 var att det fanns grund för att se emissionsgarantier som rättsligt bindande redan då, framför allt beroende på att analog tillämpning av formkravet för aktieteckning inte torde vara möjligt på emissionsgarantiavtal. För tidsperioden efter NJA 2016 s. 107 säkerställs, genom prejudikatavgörandet, emissionsgarantiens rättsliga bundenhet i sådan utsträckning att skadestånd kan utkrävas vid avtalsbrott från garantens sida, så länge avtalet är skriftligt och garanten blivit adekvat informerad. Vid jämförelsen av de två tidsperioderna konstateras att mycket av det som den tidiga doktrinen lyfte fram som avgörande i frågan om emissionsgarantiens rättsliga bundenhet, var det som Högsta domstolen senare kom att fokusera på, i NJA 2016 s. 107. Det kan även noteras att det fanns rättsvetare som redan innan domen var övertygade om emissionsgarantiernas rättsliga bundenhet, ett påstående som senare visade sig vara korrekt.

# Innehåll

<b>1 Inledning</b> .....	<b>1</b>
<b>1.1 Bakgrund: Emissionsgarantier – ett nödvändigt ont</b> .....	<b>1</b>
<b>1.2 Syfte: En historisk jämförelse och krav för bundenhet</b> .....	<b>2</b>
<b>1.3 Avgränsningar</b> .....	<b>2</b>
<b>1.4 Metod och material: Rättsdogmatik med en skiftande tolkningsmetod</b> .....	<b>3</b>
<b>1.5 Disposition</b> .....	<b>4</b>
<b>2 Emissionsgarantier</b> .....	<b>5</b>
<b>2.1 Nyemission samt emissionsgarantiens funktion och syfte</b> .....	<b>5</b>
<b>2.2 Emissionsgarantiens utformning</b> .....	<b>6</b>
<b>3 Emissionsgarantiens rättsliga status innan NJA 2016 s. 107</b> .....	<b>7</b>
<b>3.1 Lagtext och förarbeten</b> .....	<b>8</b>
<b>3.2 Rättspraxis</b> .....	<b>9</b>
3.2.1. NJA 1918 s. 394.....	9
<b>3.3 Doktrin</b> .....	<b>10</b>
3.3.1 Karlgren .....	10
3.3.2 Westermark och Lagercrantz .....	11
3.3.3 Nerep.....	12
3.3.4 Åqvist.....	13
3.3.5 Karlström .....	14
<b>3.4 Aktiemarknadsnämnden</b> .....	<b>15</b>
3.4.1 AMN 2005:07 .....	16
<b>4 Analys av emissionsgarantiens rättsliga status innan NJA 2016 s. 107</b> .....	<b>16</b>
<b>4.1 Syfte och motiv bakom formkravet för aktieteckning</b> .....	<b>17</b>
<b>4.2 Möjlig analogitolkning av formkravet för aktieteckning på emissionsgarantiavtal</b> .....	<b>20</b>
<b>4.3 Partsställningens påverkan på tillämpligheten av formkravet för aktieteckning på emissionsgarantier</b> .....	<b>21</b>
<b>4.4 Generella synen på emissionsgarantiens rättsliga status innan NJA 2016 s. 107</b> .....	<b>23</b>
<b>5 NJA 2016 s. 107 och domens eftermäle</b> .....	<b>25</b>
<b>5.1 Bakgrund till målet</b> .....	<b>25</b>
<b>5.2 Parternas anföranden</b> .....	<b>26</b>
<b>5.3 Frågor för Högsta domstolen</b> .....	<b>27</b>
<b>5.4 Tingsrätt och hovrätt</b> .....	<b>27</b>
<b>5.5 Högsta domstolens rättsutredning och argumentation</b> .....	<b>28</b>
5.5.1 Rättslig reglering .....	28
5.5.2 Bindningsverkningar av ett ensidigt åtagande att ingå ett formbundet avtal .....	29
5.5.3 Betydelsen av ändamålen bakom formkravet för aktieteckning .....	30
5.5.4 Informationskravet .....	31
5.5.5 Betydelsen av ändrade förutsättningar under teckningstiden .....	32

<b>5.6 Högsta domstolens bedömning gällande Garanternas bristande fullgörelse .....</b>	<b>33</b>
<b>5.7 Skadeståndsberäkning .....</b>	<b>33</b>
<b>5.8 Trygghetsbolagets rätt att bli utlöst .....</b>	<b>34</b>
<b>5.9 Domens eftermäle .....</b>	<b>35</b>
5.9.1 Doktrin .....	35
5.9.2 Aktiemarknadsnämnden .....	38
<b>6 Analys av emissionsgarantiens rättsliga status efter NJA 2016 s. 107 och förutsättningar för att uppnå bindande garantier .....</b>	<b>38</b>
<b>6.1 Analys av emissionsgarantiens rättsliga bundenhet .....</b>	<b>38</b>
<b>6.2 Analys av förutsättningarna för rättsligt bindande emissionsgarantier .....</b>	<b>39</b>
6.2.1 Informationskrav .....	40
6.2.2 Skriftlighetskrav .....	43
6.2.3 Offentliggörande .....	44
<b>7 Jämförelse av emissionsgarantiens rättsliga status före och efter NJA 2016 s. 107 .....</b>	<b>47</b>
<b>7.1 Den rättsliga grunden .....</b>	<b>47</b>
<b>7.2 Tidiga ståndpunkter om emissionsgarantiens rättsliga status och domens faktiska utfall – vem fick rätt i slutändan? .....</b>	<b>48</b>
<b>7.3 Resonemang från den tidiga doktrinen som förekom i domskälen .....</b>	<b>49</b>
<b>7.4 Emissionsgarantier med förändrad partsställning .....</b>	<b>51</b>
<b>8 Avslutande slutsatser .....</b>	<b>53</b>
<b>9 Referenslista .....</b>	<b>57</b>

## Förkortningar

ABL	Aktiebolagslag (2005:551)
AMN	Aktiemarknadsnämnden
EU	Europeiska unionen
KL	Köplag (1990:931)
MAR	Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmissbruk (marknadsmissbruksförordning) och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG och kommissionens direktiv 2003/124/EG, 2003/125/EG och 2004/72/EG
NJA	Nytt Juridiskt Arkiv
Prop.	Proposition
Prospektförordning	Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1129 av den 14 juni 2017 om prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad, och om upphävande av direktiv 2003/71/EG
SOU	Statens offentliga utredningar
VPML	Lag (2007:528) om värdepappersmarknaden

# 1 Inledning

## 1.1 Bakgrund: Emissionsgarantier – ett nödvändigt ont

Aktiebolag är den vanligaste associationsformen i Sverige med närmare 590 000 registrerade aktiebolag i landet år 2018.<sup>1</sup> Förr eller senare befinner sig många aktiebolag i behov av kapitaltillskott för att överleva.<sup>2</sup> Den vanligaste finansieringsformen är att aktiebolaget tar in främmande kapital genom traditionella lån men ett annat alternativ är att bolaget ökar sitt kapital genom nyemission av aktier. Nyemission av aktier har nackdelarna att den är både tidskrävande och kostsamma.<sup>3</sup> Av den anledning kan det vara avgörande för ett redan ekonomiskt pressat aktiebolag att nyemissionen blir fulltecknad, då följderna av ofullständig teckning är att processen måste upphöra.<sup>4</sup>

För att säkerställa att nyemissionen blir fulltecknad kan aktiebolag ingå emissionsgarantiavtal med en eller flera emissionsgaranter. Avtalen är en form av försäkring där aktiebolag, oavsett om nyemissionen fulltecknas av andra eller inte, betalar ersättning till emissionsgaranten för risken garanten tar, medan emissionsgaranten åtar sig att teckna aktier i bolaget om det behövs för nyemissionens fulltecknande. Avtalen gör det möjligt för aktiebolag att agera med vetskap om att nyemissionen kommer bli lyckad, till exempel genom att redan innan genomförd nyemissionsprocess anpassa sin verksamhet utefter mängden kapital som kommer tillföras bolaget efter genomförd nyemission. Garantierna signalerar dessutom att aktiebolaget är eftertraktat bland investerare, oavsett hur marknaden i övrigt reagerar på nyemissionen, eftersom det visar att vissa investerare, garanterna, tror på bolagets framtid.<sup>5</sup> Det ger också en ökad trygghet för andra potentiella investerare genom att de kan vara säkra på att nyemissionen kommer genomföras samt en ökad trygghet för bolagets borgenärer.<sup>6</sup> Emissionsgarantier skyddar således inte bara det nyemitterande aktiebolaget utan även dess aktieägare, aktietecknare i pågående nyemission och borgenärer, vilket har givit emissionsgarantier en central roll vid nyemissioner på den svenska aktiemarknaden.

Trots garantiernas centrala roll för många aktiebolags överlevnad rådde det länge en osäkerhet kring avtalens rättsliga bundenhet. Diskussionen om avtalens rättsliga bundenhet har pågått i

---

<sup>1</sup> Johansson 2018, s. 43.

<sup>2</sup> Rodhe & Skog 2020, s. 47.

<sup>3</sup> Westermark & Lagercrantz 2013, s. 27.

<sup>4</sup> 13 kap. 17 § ABL.

<sup>5</sup> Westermark & Lagercrantz 2013, s. 113.

<sup>6</sup> Sandström 2016.

doktrin sedan år 1930 och inte förrän NJA 2016 s. 107 kom ett prejudikatavgörande i frågan. Då rättsläget varit oklart i över 85 år, samtidigt som avtalen bara vuxit i användning, finner jag det intressant att utreda hur rättsläget för emissionsgarantier såg ut innan det fanns vägledande praxis för garantiavtalen. Därefter ska rättsläget efter prejudikatavgörandet utredas för att sedan jämföra det med rättsläget innan domen. Då emissionsgarantier i dag anses rättsliga bindande ska även förutsättningarna som ställs på emissionsgarantiavtal, för rättslig bundenhet, klargöras.

## **1.2 Syfte: En historisk jämförelse och krav för bundenhet**

Uppsatsen syftar till att utreda emissionsgarantiens rättsliga status innan och efter NJA 2016 s. 107 samt jämföra emissionsgarantiens rättsliga status under de två tidsperioderna med varandra. Då emissionsgarantier efter NJA 2016 s. 107 anses rättsligt bindande ska det även klargöras under vilka förutsättningar emissionsgarantier är rättsligt bindande.

## **1.3 Avgränsningar**

Uppsatsens fokus ligger på emissionsgarantiavtal, vilket får till följd att andra typer av teckningsutfästelser inte kommer att behandlas. Även om begreppet teckningsutfästelser förekommer, inte minst i äldre doktrin, kommer i denna uppsats inte lämna något utrymme åt att behandla andra teckningsutfästelser än just emissionsgarantiavtal.

Uppsatsen har avgränsats genom att vända sig till läsare som har grundläggande förkunskaper om aktiemarknads- och aktiebolagsrätt då förklaringar av exempelvis nyemissionsprocessen samt aktiebolagets uppbyggnad tillägnats sparsamt med utrymme. Uppsatsen avgränsas vidare genom att enbart behandla svenska aktiebolag och emissionsgarantiavtal i Sverige. Det är oundvikligt att blanda in viss EU-rätt då den svenska aktiebolags- och aktiemarknadsrätten delvis regleras på EU-rättslig nivå men när detta sker kommer resonemangen föras utifrån svenska förhållanden.

Vid genomläsning av uppsatsen kommer läsaren förstå att det centrala rättsfallet, NJA 2016 s. 107, väcker en rad frågor som är bortom emissionsgarantiavtal. Inte minst frågor av processrättslig natur men även andra förmögenhetsrättsliga frågor. Utrymmet i denna

uppsats ger ingen möjlighet att behandla samtliga av dessa frågor utan rättsfallet avgränsas till att behandla de frågor som rör emissionsgarantier.

Sist men inte minst kommer uppsatsen avgränsas till att behandla noterade aktiebolag då det är noterade aktiebolag som har störst vinning av emissionsgarantier, så kallade aktiemarknadsbolag.<sup>7</sup> Privata aktiebolag och publika aktiebolag som inte är noterade kommer således inte beröras närmare.

#### **1.4 Metod och material: Rättsdogmatik med en skiftande tolkningsmetod**

För att möjliggöra att uppsatsens syfte uppfylls används rättsdogmatisk metod där rättskällehierarkin och rättskällehierarkin, som består av lag, rättspraxis, förarbete och doktrin i fallande ordning, är en viktig del i genomgången av rättsläget för respektive tidsperiod. Rättsdogmatisk metod ämnar besvara frågan vad som är gällande rätt.<sup>8</sup> Utöver de sedvanliga rättskällorna inom rättskällehierarkin kommer uttalanden från AMN beröras i uppsatsen. Det kan ifrågasättas huruvida självregleringen, så som AMN, över huvud taget kan betraktas som en del av gällande rätten. Mot bakgrund av att aktiemarknadsbolagen betraktar nämndens uttalanden som bindande och att uppsatsen är avgränsad till att omfatta aktiemarknadsbolag, samtidigt som nämnden har i uppgift att verka för god sed på aktiemarknaden, spelar uttalandena en viktig roll i uppsatsen. Det råder även viss konsensus i den juridiska doktrinen om att nämndens uttalanden ska behandlas som om de vore en del av gällande rätt.<sup>9</sup>

I avsnitten som berör rättsläget innan NJA 2016 s. 107 kommer en stor del av texten ägnas åt att presentera och analysera doktrin vilket har sin förklaring i att övriga rättskällor, bortsett från AMN, över huvud taget inte berör emissionsgarantier medan företeelsen fått omfattande utrymme i den juridiska doktrinen. NJA 1918 s. 394 fick ett begränsat utrymme i avsnittet då rättsfallets relevans för emissionsgarantier alltid varit ifrågasatt.<sup>10</sup> Av den doktrin som presenteras i dessa avsnitt är majoriteten av texterna från början av 2000-talet och framåt, trots att avtalen varit föremål för diskussion i doktrin sedan 1930-talet. Det beror dels på att dessa texter är lättare att få tag på, primärt av anledningen att de finns i elektronisk upplägga, dels är

---

<sup>7</sup> Nerep 2016, s. 86.

<sup>8</sup> Kleinman 2018, s. 21 ff.

<sup>9</sup> Läs mer om uppsatsen avgränsningar i avsnitt 1.3 ovan och mer om Aktiemarknadsnämndens roll i avsnitt 3.4 nedan. Beyer 2011, s. 25 och Stattin 2009, s. 102 anser att uttalandena är en del av gällande rätt.

<sup>10</sup> För ifrågasättande, se t.ex. Karlsgren 1930, s. 16 ff., Westermark & Lagercrantz 2013, s. 123 f. och Karlström 2002/03, s. 63 ff.



jag av uppfattningen att det skrivits mer om emissionsgarantier de senaste 20 åren än tidigare, eftersom användandet av avtalen vuxit i popularitet.

I avsnitten om rättsläget efter NJA 2016 s. 107 får domen en central roll medan lag och förarbete helt uteblir, vilket kan förklaras med att lag och förarbete varit oförändrade sedan innan NJA 2016 s. 107 medan domen kommit att bli central för just emissionsgarantier. Ett avgörande från AMN och inlägg i den juridiska doktrinen berörs också i dessa avsnitt för att belysa hur domen mottogs samt för att möjliggöra en jämförelse av hur rättskällorna förändrat sin syn på emissionsgarantier i samband med domen.

Genomgående har tolkningsmetoden bokstavstolkning tillämpats för att försöka utröna vad rättskällorna *de facto* skriver om emissionsgarantiens rättsliga status. I avsaknad av rättskällor med högre auktoritet, kopplat till tidsperioden innan NJA 2016 s. 107, har ändamålstolkning tillämpats i vissa delar av analysen, inte minst då syftet och motivet bakom formkravet för aktieteckning analyserats.<sup>11</sup> När skriftlighetskravet och offentlighöret analyserades, kopplat till tidsperioden efter NJA 2016 s. 107, gjordes även här viss ändamålstolkning av domstolens uttalanden.

Det tillvägagångssätt som användes för att undvika att bedömningen av rättsläget innan NJA 2016 s. 107 skulle färgas av rättskällor efter prejudikatavgörandet var att jag avgränsade mig till att konsumera och analysera rättskällor upprättade innan år 2016 inledningsvis. Först efter genomförd analys av emissionsgarantiens rättsliga status, kopplad till tidsperioden innan NJA 2016 s. 107, övergick jag till att läsa avgörandet och andra relevanta rättskällor som behandlade emissionsgarantier från år 2016 och framåt. På så sätt begränsades möjligheterna för att senare upprättade rättskällor skulle påverka min analys av det tidigare gällande rättsläget.

## 1.5 Disposition

Uppsatsen inleds i avsnitt 2 med en genomgång av emissionsgarantier och nyemissioner. Emissionsgarantiens funktion, syfte och utformning presenteras övergripande. I avsnitt 3 redogörs för relevanta rättskällor på emissionsgarantiområdet följt av att emissionsgarantiens rättsliga status analyseras i avsnitt 4, för tidsperioden innan NJA 2016 s. 107. Avsnitt 5 innehåller en redogörelse av relevanta rättskällor på området för emissionsgarantier under

---

<sup>11</sup> Lag och prejudikatavgörande anses vara rättskällor med högre auktoritet enligt Kleineman 2018, s. 28.

tidsperioden från NJA 2016 s. 107 och fram till i dag. Vidare, i avsnitt 6, analyseras emissionsgarantiens rättsliga status och de förutsättningar som krävs för rättsligt bindande avtal för tidsperioden efter NJA 2016 s. 107. I uppsatsens avslutande delar jämförs emissionsgarantiens rättsliga status före och efter NJA 2016 s. 107 med varandra följt av en avslutande sammanfattning i avsnitt 8.

## 2 Emissionsgarantier

Emissionsgarantier är en internationell företeelse som sedan länge är vanligt förekommande på den svenska kapitalmarknaden.<sup>12</sup> I slutet av 1960-talet tilläts banker bli emissionsgaranter och cirka 10 år senare tillkom samma rätt för fondkommissionärer.<sup>13</sup> Emissionsgarantier förekommer primärt vid företrädesemissioner eller i samband med att ett bolag introduceras på en marknadsplats.<sup>14</sup> Trots ett långvarigt bruk av emissionsgarantier var det länge oklart om garantierna var rättsligt bindande, men innan vi går in på garantiernas rättsliga bundenhet, börjar vi från början med en genomgång av emissionsgarantier.

### 2.1 Nyemission samt emissionsgarantiens funktion och syfte

Ett av de grundläggande syftena bakom aktiebolag är möjligheten till anskaffning av riskkapital.<sup>15</sup> I 11 kap. 1 § ABL framkommer de enligt lag reglerade formerna som finns för att öka aktiekapitalet. De olika formerna som radas upp är fondemission, nyemission, teckningsoptioner och konvertibler. Det vanligaste av dessa är en ökning av aktiekapitalet genom en nyemission av aktier.<sup>16</sup> Nyemission regleras i sin tur i 13 kap. ABL där huvudregeln framgår i 13 kap. 1 § 1 st ABL, vilken innebär att nyemission ska genomföras med företrädesrätt. Undantaget till en nyemission med företrädesrätt är att rikta nyemissionen till en eller flera specifika rättssubjekt, en så kallad riktad nyemission.

Nyemissionen är i sin tur förknippad med vissa risker. En risk är att den inte blir fulltecknad, vilket får följden att nyemissionsbeslutet upphör att gälla.<sup>17</sup> För bolag som ännu inte tjänar

---

<sup>12</sup> NJA 2016 s. 107 p. 15 och Nerep 2016, s. 85.

<sup>13</sup> SOU 1967:64, s. 112 f., prop. 1978/79:9, s. 142 jämte NJA II 1979 nr 11, s. 417.

<sup>14</sup> Westermark & Lagercrantz 2013, s. 112.

<sup>15</sup> Skog 2004, s. 11.

<sup>16</sup> Bolagsverket 2022.

<sup>17</sup> 13 kap. 17 § ABL.

pengar alternativt ett bolag som har högre utgifter än inkomster, och därmed kanske överlever just tack vare nyemissioner, kan en misslyckad nyemission leda till att hela bolaget går omkull. En annan risk är att nyemissionsförfarandet tar lång tid, särskilt vid företrädesemissioner. Det är inte ovanligt att ett sådant förfarandet tar tre till sex månader innan bolaget kan fatta beslut om nyemission på bolagsstämman och därefter tillkommer ytterligare tid för genomförandet av nyemissionen. Utöver det tillkommer att företrädesemissioner är kostsamt för bolaget och av den anledningen har många bolag inte råd att misslyckas med nyemissionen.<sup>18</sup>

För att säkerställa en lyckad nyemission har bolaget två alternativ. Det första alternativet är att bolagets nyemissionskurs sätts till en teckningskurs som är lägre än aktiekursen. På så sätt kan bolaget locka till sig investerare eftersom teckningskursen ses som en attraktiv investering. En låg teckningskurs är däremot inte bara till godo för bolaget. För även om det kan locka till sig vissa investerare kan den för andra signalera oro hos styrelsen eller att bolaget själva inte tror på sin verksamhet. Det andra alternativet är att bolaget använder sig av emissionsgarantier. Emissionsgarantins syfte är att säkerställa den förestående nyemissionens fulltecknande och att bolaget tillförs det önskade kapitalet. Det går därför att se emissionsgarantier som en försäkring för en lyckad nyemission.<sup>19</sup>

För det emitterande bolaget får emissionsgarantin således funktionen av ett skydd mot en misslyckad nyemission samtidigt som emissionsgaranten får en möjlighet till ersättning för sin garanti, avsett om garanten måste teckna aktier i nyemissionen eller inte.

## **2.2 Emissionsgarantiens utformning**

Vem eller vilka som är motpart till bolaget i emissionsgarantiavtalet, dvs. vem eller vilka som är garant, kan variera. Motparten i avtalet bestäms av bolagets styrelse. Garanterna kan vara både externa parter och aktieägare i bolaget.<sup>20</sup>

Vid utformningen av emissionsgarantiavtal finns det olika upplägg att välja mellan. Ett alternativ är att garanten endast tilldelas aktier om inte samtliga aktier tecknats av andra tecknare. Det kan exempelvis vara så att bolaget emitterar 10 000 aktier i en företrädesemission och att garanten åtar sig att teckna samtliga 10 000 aktier om dessa inte tecknas av tidigare

---

<sup>18</sup> Westermark & Lagercrantz 2013, s. 50 f.

<sup>19</sup> A.a., s. 113.

<sup>20</sup> A.a., s. 114.

aktieägare. Mot slutet av teckningstiden visar det sig att endast 9 000 aktier tecknats med företrädesrätt. Då ska garanten teckna resterande 1 000 aktier. Ett annat alternativ är att garanten åtar sig att teckna samtliga aktier i företrädesemissionen. 10 000 aktier emitteras och garanten tecknar samtliga 10 000 aktier. När teckningstiden löpt ut visar det sig att 4 000 aktier har tecknats av tidigare aktieägare, vilket leder till att garanten tilldelas 6 000 aktier av bolagets styrelse.

Utöver själva teckningsåtagandet är det inte ovanligt att avtalen innehåller andra garantier och villkor så som att garanten åtar sig att sälja vidare sitt aktieinnehav inom en specifik tidsram och pantåtaganden. Ett vanligt förekommande villkor är en möjlighet för garanten att undkomma aktieteckning i de situationer emissionsgarantin inte omfattar samtliga emitterade aktier. Det kan exemplifieras med om ett bolag emittera 10 000 aktier med företrädesrätt men emissionsgarantiavtal bara omfattar 6 000 aktier. Tecknas då inte övriga 4 000 aktier med företrädesrätt så befrias emissionsgaranten från teckningskravet.<sup>21</sup>

Bolagets motprestation till garantens eventuella aktieteckning är att garanten erhåller ersättning för sitt åtagande oavsett om garantin måste utnyttjas eller inte. Ersättningen som betalas motsvarar vanligtvis en procentuell andel av emissionslikviden för aktierna som garanten åtagit sig att teckna. En ofta förekommande ersättningsnivå är mellan tre och tio procent av det garanterade beloppet.<sup>22</sup>

### **3 Emissionsgarantiers rättsliga status innan NJA 2016 s. 107**

Emissionsgarantier har, som ovan konstaterats, länge förekommit på den svenska aktiemarknaden och har kommit att bli ett, av aktiemarknadens parter, accepterat förfarande i samband med nyemission på aktiemarknaden.<sup>23</sup> Trots att emissionsgarantier har förekommit på den svenska aktiemarknaden i årtionden har det länge varit oklart om garantiavtalen varit rättsligt bindande för parterna. Osäkerheten grundade sig huvudsakligen i om det fanns möjlighet att tillämpa formkravet för aktieteckning på emissionsgarantier då det hade lett till att

---

<sup>21</sup> A.a., s. 115 f.

<sup>22</sup> A.a., s. 117.

<sup>23</sup> Nerep 2016, s. 89 och Åqvist 2005/06, s. 598.

avtalen inte kunnat ses som rättsligt bindande. I kommande avsnitt genomförs en presentation av relevanta rättskällor på området emissionsgarantier för tidsperioden innan NJA 2016 s. 107.

### 3.1 Lagtext och förarbeten

Det saknas materiella rättsregler som särskilt reglerar emissionsgarantier inom svensk rätt. Det närmaste vi kommer materiella rättsregler om emissionsgarantier är formkravet för aktieteckning i 13 kap. 13 § ABL, vilken varit kärnan av diskussionen om garantiavtal i den juridiska doktrinen, sedan NJA 1918 s. 394. Just nämnda paragraf handlar däremot inte explicit om emissionsgarantier utan är ett formkrav som reglerar hur aktieteckning ska ske för nya aktier i bolaget, vid nyemission. Enligt paragrafen kan teckning ske på teckningslistan som innehåller emissionsbeslutet. Om vissa förutsättningar är uppfyllda kan teckning även ske i bolagsstämmans protokoll alternativt genom betalning. Problematiken för emissionsgarantier har varit att garantin inte uppfyller formkravet i 13 kap. 13 § ABL.

På det finansmarknadsrättsliga området finns regler i VPML som rör emissionsgarantier.<sup>24</sup> Eftersom lagreglerna är finansmarknadsrättsliga så gäller de enbart i förhållandet mellan staten och individen, vilket gör att aktuella lagparagrafer inte kan användas i tvist mellan enskilda.

Det saknas förarbetsuttalanden om emissionsgarantier medan det i samtliga förarbeten, till varje ny aktiebolagslag sedan år 1895, finns uttalanden som behandlar syftet och motivet bakom formkravet för aktieteckning. Initialt var regleringens syfte att skydda gemene man från att luras in i osunda bolag.<sup>25</sup> I motiven till 1908 års betänkande framgår att den förändring som planerades på det aktiebolagsrättsliga området, motiverades av behovet av öka allmänhetens skydd mot osunda bolag, motverka missbruk i styrelsen och missbruk av majoritetsägare.<sup>26</sup> Detta åtgärdades genom ökade publicitetskrav för formkravet, för en effektiv kontroll av förfarandet vid bildandet av aktiebolag samt vid kapitalanskaffning, i syfte att skydda allmänheten.<sup>27</sup>

I förarbetet till 1944 års lag var syftet med formkravet att säkra så publicitet rådde vid bolagsbildning samt skydda tredjeman genom att formfel inte fick åberopas som ogiltighetsgrund efter bolagets registrering.<sup>28</sup> I en utredning från 1958 framgick att

---

<sup>24</sup> Aktuella finansmarknadsrättsliga regler är 2 kap. 1 § 6 punkten och 7 kap. 5 § VPML.

<sup>25</sup> 1890 års förslag, s. 107 ff.

<sup>26</sup> 1908 års förslag, motiven s. 3.

<sup>27</sup> NJA II 1910 nr 14, s. 4.

<sup>28</sup> SOU 1941:9, s. 101 ff.

skyddsbehovet för allmänheten inte längre borde vara lagstiftarens huvuduppgift då bolagsformen blivit vanlig och aktiebolags svårigheter avseende kapitalanskaffning riskerar att äventyra näringslivets tillväxt.<sup>29</sup> I förarbetena till 1975 års lag var syftet med formkravet en försäkran för att aktietecknaren skulle få tillräckligt med underlag för att kunna bedöma bolaget, vilket fick följden att ingen med bindande verkan skulle kunna förpliktigas delta i bolagsbildningen utan uppfyllt formkrav. I utredningen från 1971 sattes dessutom formkravet på sin spets då det konstaterades att det var en föråldrad syn att se aktiebolag som ett farligt instrument och att man inte längre kunde utgå från att aktiebolag innebar särskilda faror för okunniga investerare.<sup>30</sup>

År 1997 kom ett betänkande som lyfte frågan om betydelsen av formkravet. Betänkandets slutsats var att formkravet i praktiken var meningslöst då det vanligtvis var värdepappersinstitut som verkställde aktieteckningen på uppdrag av aktietecknaren. Det innebar således att det var värdepappersinstitutet som stod på teckningslistan. Trots formkravets praktiska obetydlighet ansåg kommittén inte att det var möjligt att lätta på formkravet.<sup>31</sup> Till ABL är motivet till formkravet att säkerställa att villkoren är kända för aktietecknaren och att oklarheter kring vilka villkor som var kända vid aktieteckningen undviks.<sup>32</sup> Så även om formkravets motiv och syfte skiftat genom åren kan det utläsas att öppenhet, ordning och reda är ett återkommande ändamål med formkravet.

## 3.2 Rättspraxis

### 3.2.1. NJA 1918 s. 394

Målet behandlade teckning av aktier i samband med en bolagsbildning. Betalning hade erlagts för de tecknade aktierna men teckningen ledde inte till någon registrering då ett formenligt bolagsstämmobeslut om kapitalökning inte genomfördes. Mot bakgrund av den uppkomna situationen upprättades ett skriftligt avtal mellan bolaget och aktietecknare som klargjorde att bolaget, på nästkommande bolagsstämma, skulle fatta beslut om aktiekapitalets ökning med rätt och skyldighet för tecknaren att teckna och erhålla tidigare avsedda antalet aktier. En tid senare, när det blev aktuellt för tecknare att teckna aktier, vägrade hen teckna aktierna.

---

<sup>29</sup> SOU 1958:27, s. 164.

<sup>30</sup> Prop. 1975:103, s. 298 jämte SOU 1971:15, s. 110 och s. 127 ff.

<sup>31</sup> SOU 1997:22, s. 363.

<sup>32</sup> Prop. 2004/05:85, s. 346.

Rättsfrågan som utreddes var om tecknare var bunden av avtalet och således skulle åläggas att teckna aktierna. Domstolen konstaterade att det var ostridigt att avtalet inte fullbordats genom teckning av aktier på så sätt som den dåvarande aktiebolagslagens formkrav föreskrev.<sup>33</sup> Rådhusrätten, vars dom senare fastslogs av Högsta domstolen utan egen motivering, fastslog att aktietecknaren inte hade fullbordat avtalet genom att teckna aktier i nyemissionen på det sätt lagen krävde. Vid ett sådant förhållande ansåg rådhusrätten att utfästelsen om aktieteckning inte kunde betraktas bindande.

### **3.3 Doktrin**

Sedan NJA 1918 s. 394 har det skrivit åtskilliga spaltmeter om emissionsgarantier. Det finns därför ingen möjlighet att lyfta fram alla inlägg som gjorts, i den här uppsatsen. I stället kommer ett axplock av texter från centrala rättsvetare på området lyftas fram. Den första som diskuterade NJA 1918 s. 394 och kopplade domen till emissionsgarantier var Karlgren.

#### **3.3.1 Karlgren**

Karlgren redogjorde för sin syn på vad som utgjorde syftet bakom formkravet för aktieteckning. De syften som Karlgren identifierade var för det första att motverka att förhastade, ej genomtänkta, avtal ingicks. För det andra skulle formkravet utgöra en garanti för allvaret i kontrahenternas viljeförklaringar. För det tredje skyddade formkravet parterna på så sätt att avtalet blev tydligt och de bakomliggande motiven till avtalets ingående lämnades utanför. För det fjärde innebar formkravet en ökad möjlighet att föra bevis om avtalets tillkomst och innehåll. Sista men inte minst var formkravet påkallat med hänsyn till att myndigheter och tredjeman skulle kunna komma i kontakt med avtalet och dessa då, med enkelhet, skulle förstå avtalets innehåll. Det dominerande syftet bakom formkravet menade Karlgren var att lagstiftaren velat förebygga att personer förhastat, utan att tänka igenom saken, anslöt sig till aktiebolag. Ogenomtänkta beslut skulle anses ogiltiga.<sup>34</sup> Detta syfte har senare kommit att kallas för Karlgrens förhärskande motiv.

---

<sup>33</sup> Det formkrav som åsyftas är det som numera återfinns i 13 kap. 13 § ABL. Formkravet för aktieteckning på den tiden var i princip detsamma som formkravet är i dag, se Åqvist 2005/06, s. 606.

<sup>34</sup> Karlgren 1930, s. 55 f.

Med anledning av NJA 1918 s. 394 lyfte Karlgren frågan om huruvida utfästelser, om att i framtiden genomföra en aktieteckning, var bindande. Karlgren menade att föravtal likt emissionsgarantier inte skulle omfattas av formkravet. Anledningen till det var att traditionella föravtal om att förvärva aktier i ett bolag ingicks var för att tecknaren hade för avsikt att bli delägare i bolaget samt att tecknaren önskade åtnjuta förmånerna som följer med ett delägarskap. I dessa fall torde syftet bakom formkravet passa bra. Vid emissionsgarantiavtal har tecknaren emellertid en annan avsikt, nämligen att initialt ha möjlighet att tjäna pengar på garantiprovisionen och i slutändan slippa bli delägare i bolaget. Karlgren menade därför att en analogisk tillämpning av formkravet, till att omfatta emissionsgarantier, var utesluten. Karlgren förtydligade vad det kan leda till om hans ståndpunkt visade sig vara felaktig. Om hans ståndpunkt var felaktig skulle underlåtenhet att handla enligt föravtalet, dvs. att aktieteckning uteblir, inte kunna leda till skadeståndsskyldighet för den avtalsbrytande garanten.<sup>35</sup>

Mot bakgrund av att Karlgren kan ses värna om skyddsintresset för aktietecknaren menade han att partsställningen i avtalet inte spelade någon roll. Han menade att det inte ska vara möjligt att komma runt formkravet genom att binda någon annan än bolaget, som motpart till garanten, i avtalet.<sup>36</sup>

### **3.3.2 Westermark och Lagercrantz**

Författarna ställde sig frågan om emissionsgarantiavtal var bindande och belyste att bakgrunden till frågeställningen var räckvidden av formkravet för aktieteckning. Författarna påtalade initialt att avtalets giltighet var beroende av avtalets syfte. De menade att formkravet tillämpas när den presumtiva tecknaren har för avsikt att bli aktieägare i bolaget medan det inte var tillämpligt på situationer så som emissionsavtal då dessa avtal ingås i annat syfte, nämligen att garanten står för risken att teckna aktier i de fall nyemissionen inte blir fulltecknad.<sup>37</sup>

I ett längre resonemang utvecklar sedan författarna sin initiala ståndpunkt och presenterar fler argument som leder till slutsatsen att rättsläget ansågs oklart gällande om formkravet kan tillämpas analogt på emissionsgarantier. Argument som talade mot analog tillämpning av formkravet, på emissionsgarantier, var följande. Utöver att man kunde betvivla formkravets

---

<sup>35</sup> A.a., s. 59 ff.

<sup>36</sup> A.a., s. 60.

<sup>37</sup> Westermark & Lagercrantz 2013, s. 118 f.



tillämpning på emissionsgarantier mot bakgrund av formkravets syfte ifrågasatte författarna prejudikatvärdet av NJA 1918 s. 394. Rättsfallet var närmare hundra år gammalt och det behandlade inte emissionsgarantiavtal utan ett annat föravtal om aktieteckning, vilket mer kunde jämföras med en teckningsförbindelse. Författarna menade även att rättsfallets prejudikatvärde har påverkats av att Högsta domstolen i andra fall som behandlat formkrav varit restriktiva med att utvidga formkravet till närliggande avtal. Ytterligare argument för att emissionsgarantier inte omfattades av formkravet var att avtalen under lång tid förekommit frekvent och fyller en viktig funktion på aktiemarknaden samt att det finns senare uppkomna lagregler som tar sikte på emissionsgarantier, vilket talar för att rättsordningen accepterat avtalen.<sup>38</sup>

Vad gäller om partsställningen kunde ha betydelse för bedömningen om garantiavtalens rättsliga bundenhet menade författarna att man behövde skilja på avtal som ingicks mellan garant och bolag respektive avtal mellan garant och tredjeman.<sup>39</sup> Det som talade mot att partsställningen skulle ha någon betydelse var formkravets syfte, nämligen att skydda potentiella aktietecknare från oöverbägda beslut. Aktietecknarens, dvs. garantens, skyddsbehov blir givetvis inte mindre bara för att avtalet ingås med exempelvis en stor aktieägare, i stället för med bolaget. Det som författarna lyfte fram som talade för att partsställningen hade betydelse hade också med formkravet att göra, nämligen att formkravet avsåg att gälla enbart i relationen mellan bolaget och tecknaren. Författarparet hade vidare svårt att se hur ett emissionsgarantiavtal, där ingen av avtalsparterna var bolaget, skulle anses vara ett kringgående av formkravet. De ansåg därmed att en analogitolkning som utvidgar formkravet till att träffa avtal mellan en garant och tredjeman skulle vara omöjligt.<sup>40</sup>

### 3.3.3 Nerep

Nerep ifrågasatte Karlgrens uttalanden om att det skulle finnas ett dominerande syfte bakom formkravet då något sådant inte går att finna i förarbetena till vare sig 1895 eller 1910 års aktiebolagslag. Nerep menade att Karlgrens förhärskande motiv inte går ihop med att fullmakt om aktieteckning kunde ges muntligen. Hade syftet varit att säkra ett noga övervägande innan aktieteckning var det märkligt att en fullmakt, som ger i uppdrag att fullgöra en aktieteckning,

---

<sup>38</sup> A.a., s. 123 f.

<sup>39</sup> A.a., s. 119 f.

<sup>40</sup> A.a., s. 125.

kunde ges muntligen. Nerep ansåg att formkravets grund var oklar och att motiven genom åren har varit blandade. Nerep menade vidare att det inte blivit klarlagt att aktietecknarens skyddsintresse var den centrala grunden i bestämmelsen, utan man behövde även beakta skyddet för bolagets borgenärer.<sup>41</sup>

Nerep fastställde emissionsgarantiavtalets bindande verkan genom en jämförelse med rättspraxis på fastighetsrättens område. Inom fastighetsrätten gick nämligen Högsta domstolens domar att tolka på så sätt att formkrav skulle tolkas restriktivt och analogitolkning av formkrav bara fick ske när starka skäl förelåg.<sup>42</sup> På denna grund menade Nerep att det var uteslutet att utvidga formkravet till att omfatta emissionsgarantier och att garantierna därmed skulle ses som rättsligt bindande.<sup>43</sup> Det fick följden att Nerep erkände emissionsgarantiavtalens bindande verkningarna, vilket i sin tur möjliggjorde för skadeståndsanspråk vid avtalsbrott.

Nerep ansåg att partsställningen var avgörande för om formkravet skulle tillämpas. Anledningen till hans ståndpunkt var att när bolaget var part i avtalet med garanten så blev aktiebolagsrättsliga regler tillämpliga, vilket ledde till att formkravet för aktieteckning skulle tillämpas. Om i stället en större aktieägare var part i avtalet med garanten, och inte bolaget, tillämpas avtalsrättsliga regler. Även om avtalsrättsliga regler skulle tillämpas var det troligtvis så att garanten inte kunde tvingas till att teckna aktier, men genom att knyta sanktionsavgifter till avtalet, kunde ett tecknande av aktier indirekt påtvingas.<sup>44</sup>

### 3.3.4 Åqvist

Åqvist ansåg att emissionsgarantier var nödvändiga för att underlätta aktiebolags kapitalanskaffning samtidigt som hon flaggade för en osäkerhet om hur en rättslig instans skulle ställa sig till att ge avtalen rättsligt bindande verkan.<sup>45</sup> När hon diskuterade formkravets syfte och motiv lyfte hon bland annat aktiebolagsutredning från år 1971 där de blandade motiven sattes på sin spets. I utredningen framhölls att synen på aktiebolag, som ett särskilt farligt instrument och att lagstiftaren utgått från att aktiebolagsväsendet innefattade särskilda faror för

---

<sup>41</sup> Nerep 2003, s. 148 ff.

<sup>42</sup> Nerep 2003, s. 164 ff. Den rättspraxis på fastighetsrättens område som Nerep hänvisar till är NJA 1984 s. 673 och NJA 1992 s. 66.

<sup>43</sup> Nerep 2004, s. 50.

<sup>44</sup> Nerep 2004, s. 75 och Nerep 2015.

<sup>45</sup> Åqvist 2005/06, s. 598.

okunniga investerare, var en föråldrad syn.<sup>46</sup> Eftersom synen på aktiebolag förändrats har detta även kommit att påverka Karlgrens förhållande till den stora frågan, redan innan år 2016, snarare var hur ett aktiebolag skulle kunna locka till sig riskvilligt kapital och inte om okunniga investerare utnyttjades. Hon ratade inte Karlgrens äldre inlägg utan ansåg att uttalandena hade ett tungt historiskt värde, men att hans syn på formkravet knappast var aktuellt längre.<sup>47</sup>

Åqvist var tveksamt till den diskussion som fördes i doktrin gällande analog tillämpning av formkravet på emissionsgarantier. Hon menade i stället att formkravets blotta existens borde ge stöd åt tanken att teckningsutfästelser inte var bindande eftersom de inte uppfyller formkravet. Distinktionen borde inte handla om analogitillämpning var möjligt eller inte utan snarare om ett motsatsslut, *e contrario-slut*, var möjligt eller om formkravet inte var tillämpligt över huvud taget på emissionsgarantier. Hon ställde sig sedan frågan om någon form av rättshandling alls kommit till stånd när en bristande uppfyllnad av formkravet förelåg. En fråga som hon lämnade därhän.<sup>48</sup>

Åqvist slutsatser om avtalens rättsliga status landade i att hon uttryckte osäkerhet om skriftliga utfästelser gällande aktieteckning kan vara rättsligt bindande. Även om avtalen fyller en central funktion och bör möjliggöras så kunde hon inte bortse från alla frågetecken avseende avtalens rättsliga bundenhet. Hon menade att det behövdes ett prejudikat eller en tydlig lagregel för att avgöra den frågan med säkerhet.<sup>49</sup>

### 3.3.5 Karlström

Karlström var kritisk till Karlgrens resonemang om formkravets syfte och motiv. Karlström menade att Karlgren laddade bestämmelsen med ett syfte av principiell betydelse och stor räckvidd. Allt eftersom historien haft sin gång har domstolars och andra rättsvetares ovilja att följa den framförda uppfattningen visat att den var felaktig. Han menade vidare att Karlgren har försökt åstadkomma en ändamålsförskjutning av formkravet för aktieteckning på egen hand, utan att lyckas. Dessutom var det anmärkningsvärt att Karlgren byggde hela sitt resonemang på NJA 1918 s. 394. Ett rättsfall som i själva verket inte över huvud taget behandlade formkravets

---

<sup>46</sup> SOU 1971:15 s. 110 jämte s. 127 ff.

<sup>47</sup> Åqvist 2005/06, s. 610 f.

<sup>48</sup> A.a., s. 612.

<sup>49</sup> A.a., s. 618.

syfte. Karlström själv var inne på samma spår som många sentida rättsvetare, nämligen att det centrala på 2000-talet var hur bolagen skulle locka till sig riskkapital, medan problematiken med oseriösa bolag var i jämförelse liten.<sup>50</sup>

I sina slutsatser om analog tillämpning av formkravet konstaterade Karlström att en bestämmelse med ifrågasatt existensberättigande och där sanktionen är så pass skarp som ogiltighet, inte ska tillämpas genom analogi. Vad gäller partsställningen i avtalet konstaterade han att det saknas lagstöd för tillämpning av formkravet när bolaget inte var part i avtalet. Det saknas även tillämpliga rättsfall och förarbetsuttalanden som möjliggör en analog utvidgning av formkravet när bolaget inte var part i avtalet.<sup>51</sup>

Karlström landade i *de lege lata*, gällande om löften om aktieteckning var rättsligt bindande, var oklart. Det gick nämligen inte att fastslå en säker prognos för hur Högsta domstolen skulle resonera i frågan och således kunde inget säkert svar ges.<sup>52</sup>

### 3.4 Aktiemarknadsnämnden

AMN är en del av självregleringen på den svenska aktiemarknaden. AMN har i uppgift att verka för god sed på den svenska aktiemarknaden genom uttalanden, rådgivning och information. AMN ägnar sig bland annat åt att tolka sådant som över huvud taget inte är reglerat och har i uppgift att komplettera befintliga regelverk utifrån perspektivet om det är förenligt med god sed på den svenska aktiemarknaden.<sup>53</sup>

Efterlevs inte nämndens uttalanden tillämpas en metod som på engelska kallas *cold shoulder*. Det innebär att andra bolag, värdepappersinstitut, rådgivare, advokater, m.m., inte vill ha något med bolaget, som undvikit att följa nämndens uttalanden, att göra.<sup>54</sup> Även om nämndens möjlighet att utdöma sanktioner är begränsad är det på grund av metoden *cold shoulder* viktigt att följa nämndens uttalanden och därför blir nämndens uttalanden av intresse i denna uppsats.

---

<sup>50</sup> Karlström 2002/03, s. 63 ff.

<sup>51</sup> A.a., s. 65 ff.

<sup>52</sup> A.a., s. 65 f.

<sup>53</sup> Aktiemarknadsnämnden 2022 och Munck 2011, s. 12.

<sup>54</sup> Boman 2011, s. 62 och Munck 2011, s. 12.

AMN har i ett antal uttalanden berört frågan om emissionsgarantier och i det följande kommer det mest centrala uttalandet före NJA 2016 s. 107 presenteras.<sup>55</sup>

### **3.4.1 AMN 2005:07**

Uttalandet rör en framställan gjord på bolag X vägnar. Upplägget som bolag X tänkte sig var i detalj beskrivet i framställan men det saknas anledning att återge hela det tilltänkta händelseförloppet. Det som är relevant för den här uppsatsen är att framställan innehöll en frågeställning gällande emissionsgarantier. Emissionsgarantierna var utställda till både tidigare aktieägare och utomstående.

AMN framhöll att de inte har några synpunkter utifrån god sed på aktiemarknaden att ifrågasätta förfarandet med emissionsgarantier, oavsett om garantin riktas mot utomstående eller tidigare aktieägare. Det var dock av avgörande vikt att det rörde sig om just garantier som avsåg att binda garanterna vid en eventuell aktieteckning och det fick inte handla om oförbindande avsiktsförklaringar. Lika så hade nämnden inga synpunkter på att marknadsmässig ersättning betalades för garanternas risktagande.

AMN tydliggjorde även att om ett aktiemarknadsbolag genomför en åtgärd som ligger i riskzonen för att ses som otillåten, enligt aktiebolagslagen, så är den normalt inte förenlig med god sed på aktiemarknaden. Nämndens uttalanden kan summeras till att tydlighet, transparens och en marknadsmässig ersättning krävs för att nyemissionen, inklusive emissionsgaranti, ska vara förenlig med god sed på aktiemarknaden.

## **4 Analys av emissionsgarantiens rättsliga status innan NJA 2016 s. 107**

I avsaknad av lagregler, praxis och förarbetsuttalanden som behandlade emissionsgarantier kom doktrin att forma diskussionen om garantiernas rättsliga bundenhet innan NJA 2016 s. 107. Då auktoritära rättskällor som behandlade företeelsen saknades skapade rättsvetarna i doktrin sin egen dikt om emissionsgarantier utifrån andra bestämmelser, förarbetsuttalanden, analogier och

---

<sup>55</sup> Två andra uttalanden från denna tidsperiod som var av intresse i frågan om emissionsgarantier var AMN 2015:02 och AMN 2009:29.

allmänna avtalsrättsliga principer, som de fann relevanta. En analys av de mest centrala diskussionspunkterna som förekom i doktrin följer nedan. Avsnittet avslutas med en analys av min egen, och respektive rättsvetares, generella syn på emissionsgarantiens rättsliga status mot bakgrund av det underlag som fanns tillgängligt innan NJA 2016 s. 107.

#### **4.1 Syfte och motiv bakom formkravet för aktieteckning**

Sedan NJA 1918 s. 394 har syftet och motivet bakom formkravet för aktieteckning varit i fokus för diskussionen om emissionsgarantier. Behovet av att klargöra formkravets syfte och motiv var nämligen avgörande för om emissionsgarantier, i slutändan, skulle anses vara rättsligt bindande. För om formkravets syfte och motiv talade för att emissionsgarantier omfattas av formkravet leder det till att skadeståndsgrundande avtalsbrott och krav på fullgörelse omöjliggörs för garantiavtalen. En analys av formkravets syfte och motiv är därför på sin plats.

Karlgren la år 1930 stort fokus på att diskutera syftet bakom formkravet. Karlgren menade att det avgörande syftet bakom formkravet var att lagstiftaren ville förbygga att personer förhastat anslöt sig till aktiebolag, dvs. att skyddsintresset för aktietecknaren var syftet bakom formkravet.<sup>56</sup>

Jämför vi Karlgrrens ståndpunkt med det som går att hitta i förarbetena till aktiebolagslagen från år 1895 och år 1910, de vid tiden enda utgivna aktiebolagslagarna, kan vi se att hans ståndpunkt stämmer relativt bra överens med förarbetet till både 1895 och 1910 års aktiebolagslag. I 1895 års aktiebolagslag var formkravets syfte att skydda gemene man från att luras in i osunda bolag. Till 1910 års aktiebolagslag hade lagstiftaren ett fortsatt fokus där man ville skydda allmänheten. Det kan därmed konstateras att Karlgrrens resonemang delvis var i linje med dåtidens syfte och motiv till formkravet. Karlgren identifierade emellertid inte mindre än totalt fem bakomliggande syften till formkravet, vilket får anses vara i överkant jämfört med vad som framgick av förarbetena.<sup>57</sup>

Håkan Nial var utredningsman för den utredning som låg till grund för 1975 års aktiebolagslag. Nial stod nära Karlgren i sina tolkningar av formkravets syfte då han ansåg att aktietecknaren

---

<sup>56</sup> Karlgren 1930, s. 56. I avsnitt 3.3.1 ovan följer en längre genomgång av Karlgrrens tolkning av syftet bakom formkravet.

<sup>57</sup> Förarbete till 1890 års aktiebolagslag finns i 1890 års förslag, s. 107 ff. Förarbete till 1910 års aktiebolagslag återfinns i 1908 års förslag, motiven, s. 3 och NJA II 1910 nr 14, s. 4. Karlgren skriver om sin syn på bestämmelsens syfte i Karlgren 1930, s. 56.

var den skyddsvärda. Han ansåg att aktietecknaren inte förhastat ska tvingas in i ett beslut om aktieteckning utan tecknaren ska ges den tid och den information som krävs för att kunna göra en adekvat bedömning.<sup>58</sup> I och med införandet av 1975 års aktiebolagslag hade just därför, menar vissa, syftet bakom formkravet fortfarande en tydlig skyddande karaktär.<sup>59</sup>

Man kan säga vad man vill om Karlgrens och Nials tolkning av formkravets syfte men det faktum att deras syn var dominerande under stora delar av 1900-talets går inte att bortse från. Deras syn på formkravets syfte och motiv stämde nämligen relativt bra överens med syftet och motivet till bestämmelsen som uttalades i förarbetena, samtidigt som deras syn ifrågasattes i begränsad utsträckning, fram till omkring millennieskiftet. Vid millennieskiftet började däremot rättsvetare allt mer ifrågasätta deras syn på formkravets syfte.

En av de rättsvetare som i början av 2000-talet ifrågasatte Karlgrens uttalanden var Karlström. Karlström menade att rättsfallet som Karlgren bygger hela sitt resonemang på i själva verket inte ens behandlar den vid tiden aktuella lagregelns syfte.<sup>60</sup> Nerep riktade också kritik mot Karlgrens resonemang med stöd i något Ljungholm uppmärksammade Karlgren på redan år 1931. Ljungholm påtalade att en fullmakt för aktieteckning inte krävde någon viss form, dvs. att den kunde vara både muntlig och skriftlig, eftersom registreringsmyndigheten vid registreringen av en fordran inte krävde skriftlig fullmakt.<sup>61</sup> Nerep menade att Karlgrens förhärskande motiv rimmade illa med det faktum att fullmakt om aktieteckning kan ges muntligen. För om syftet hade varit att säkra noga överväganden innan aktieteckning är det märkligt att en fullmakt, som ger i uppdrag att fullgöra en aktieteckning, kan ges muntligen.<sup>62</sup> Nerep ansåg även att formkravets grund var oklar och att motiven genom åren har varit blandade. Nerep menade att det inte alls var klarlagt att aktietecknarens skyddsintresse var den centrala grunden i bestämmelsen utan att det inte gick att bortse från skyddet för bolagets borgenärer.<sup>63</sup>

Den mest nyanserade bilden kopplad till diskussionen om formkravets syfte och motiv gavs enligt min mening av Åqvist i mitten av 00-talet. Åqvist lyfte bland annat aktiebolagsutredningen från år 1971. I utredningen berörde utredaren dels argumentet om att skydda investeraren mot ogenomtänkta investeringar, dels uppfattningen om att det är en

---

<sup>58</sup> Nial 1935, s. 182 f.

<sup>59</sup> Rättsvetare som påtalar detta är bl.a. Karlström 2002/03, s. 66 f. och Kleineman 2005, 52 ff.

<sup>60</sup> Karlström 2002/03, s. 63. Rättsfallet han syftar på är NJA 1918 s. 394.

<sup>61</sup> Ljungholm 1931, s. 530.

<sup>62</sup> Nerep 2003, s. 153 f.

<sup>63</sup> A.a., s. 148 ff.

föråldrad syn att se aktiebolag som något farligt. Från detta resonemang drog Åqvist sedan slutsatsen att Karlgrens förhärskande motiv har ett tungt historiskt värde men den stora frågan vid 00-talets mitt snarare var hur aktiebolagen skulle lyckas attrahera riskkapital.<sup>64</sup> Även om Åqvist gick än djupare i sin diskussion om syftet och motivet pekar hennes ovan nämnda resonemang på det kanske mest centrala i denna diskussion, enligt min mening. Mycket har hänt sedan 1930-talet när Karlgren skrev sin bok och verkligheten i början av 2000-talet var någon helt annan än vad den var under 1900-talets första hälft. Det var därför inte konstigt att 00-talets rättsvetare inte höll med rättsvetare från förr om formkravets syfte och motiv eftersom dåtidens syfte och motiv, under 00-talet, upplevdes inaktuellt. Samtidigt kan man inte blunda för det faktum att syftet och motivet bakom formkravet, ända sedan 1895 års aktiebolagslag, alltid syftat till öppenhet, ordning och reda. Jag skulle därför vilja påstå att det som fått 2000-talets rättsvetare att motsäga sig Karlgrens uttalanden inte bara har med juridik att göra. Tilltro för aktiebolag som bolagsform, på ett samhälleligt plan, har ökat då aktiebolag inte längre ses som ett sätt att kunna lura gemene man på pengar utan som ett nödvändigt institut för samhällsekonomin i stort.

Vissa saker har däremot förändrats inom juridiken. Även om syftet och motivet genom åren varit snarlika har tendenserna i förarbeten och utredningar varit tydliga sedan slutet av 50-talet. Om vi bortser från Nials arbeten till aktiebolagslagen år 1975 har mer eller mindre varje utredning och förarbete sedan slutet av 50-talet belyst frågan om aktiebolagens möjlighet till kapitalanskaffning.<sup>65</sup> I ABL må möjligheten till kapitalanskaffning inte framgå rakt ut, i samband med formkravet, men genom att säkerställa att alla teckningsvillkor är kända i samband med aktieteckningen, snarare än att skydda mot osunda bolag, leder det i sin tur till ökad säkerhet för aktietecknaren och i längden en ökad vilja att investera. Jag är därför av uppfattningen att Karlgren tidigare var rätt ute, även om hans tolkning var extensiv, men att hans tolkning av formkravets syfte och motiv rimmar illa med vad som gäller under 2000-talet. Fokuset på att locka riskvilligt kapital till svenska aktiebolag går i dag hand i hand med att göra investeringsprocessen så säker som möjlig. Enligt min mening finns det inget stöd för tanken om att formkravets syfte och motiv skulle tala för att emissionsgarantier omfattas av

---

<sup>64</sup> Uttalanden i utredningen går att finna i SOU 1971:15 s. 110 jämte s. 127 ff. Åqvist skriver om detta i Åqvist 2005/06, s. 610 f.

<sup>65</sup> I avsnitt 3.1 ovan sker en genomgång av formkravets syfte och motiv från 1890 års aktiebolagslag fram till i dag.



formkravet, inte minst med tanke på att det hade försvårat aktiebolagens möjlighet till kapitalanskaffning.

## **4.2 Möjlig analogitolkning av formkravet för aktieteckning på emissionsgarantiavtal**

Den centrala diskussionen i juridisk doktrin kopplad till emissionsgarantier är möjligheten att tillämpa formkravet, genom analogi, på garantiavtal. Karlgren menade att föravtal likt emissionsgarantiavtal inte omfattas av formkravet. Anledningen till detta var att traditionella föravtal om att förvärva aktier i ett bolag ingås då den framtida aktietecknaren har för avsikt att bli delägare i bolaget samt att hen önskar åtnjuta de förmåner som följer med delägarskapet. Vid emissionsgarantiavtal är syftet med föravtalet något annat.<sup>66</sup>

Westermarck och Lagercrantz instämde delvis i Karlgrens syn på saken men landade i slutsatsen att rättsläget var oklart. Några av de argument som författarparet lyfte fram som talade mot en analog tillämpning av formkravet på emissionsgarantiavtal var ett ifrågasättande av prejudikatvärdet av en 100 år gammal dom, Högsta domstolens restriktivitet när det kommer till att utöka andra formkrav till närliggande avtal, att rättsfallet rent faktiskt inte handlade om emissionsgarantiavtal och att emissionsgarantier under lång tid förekommit frekvent samt fyller en viktig funktion på 2000-talets aktiemarknad.<sup>67</sup>

Åqvist å sin sida ifrågasatte hela diskussionen avseende analogier av formkravet genom att hävda att formkravets blotta existens borde ge stöd för att fränkänna utfästelser någon som helst bindande verkan.<sup>68</sup> Karlström menade att en analogitolkning av formkravet inte var på sin plats mot bakgrund av att bestämmelsens existensberättigande var ifrågasatt och en bestämmelse med sanktionen ogiltighet inte ska kunna tillämpas analogt.<sup>69</sup>

Nerep landade i slutsatsen att formkravet inte kan utvidgas i någon större mån. Faktum är att Nerep lyfte en av Westermarck och Lagercrantz faktorer som de ansåg talade mot en analog tillämpning av formkravet. Den faktor Nerep förde fram var att Högsta domstolen varit restriktiva med att analogt tillämpa formkrav på fastighetsrättens område och att detta bara sker när starka skäl för en analog tillämpning föreligger. Enligt Nerep var en utvidgning av

---

<sup>66</sup> Karlgren 1930, s. 61 ff.

<sup>67</sup> Westermarck & Lagercrantz 2013, s. 119 ff.

<sup>68</sup> Åqvist 2005/07, s. 612.

<sup>69</sup> Karlström 2002/03, s. 65 ff.

formkravet för aktieteckning till att även omfatta emissionsgarantier, på denna grund, utesluten.<sup>70</sup>

Om Westermark och Lagercrantz var för försiktiga i sina slutsatser, om Åqvist hamnade helt snett eller om Nerep ska anses ha dragit för långtgående slutsatser är inte helt givet. Den slutsats jag personligen landar i, utifrån materialet som fanns tillgängligt innan NJA 2016 s. 107, är i linje med Nereps ståndpunkt. Det fanns starka argument för att en analog tillämpning av formkravet inte skulle varit möjlig i detta fall, även om faktumet kvarstår att inga lagar, förarbetsuttalanden eller praxis hade uttalat att så var fallet. Samtidigt fanns det inga auktoritära rättskällor som sade motsatsen, dvs. att analog tillämpning skulle varit möjligt. Jag finner den doktrin som talar för att en analog tillämpning av formkravet inte kan utvidgas till att omfatta emissionsgarantier som den mest övertygande i sin argumentation. Doktrin ligger långt ner i rättskällehierarkin, så i stället för att lita blint på deras ståndpunkt, måste argumenten som läggs fram bedömas i sitt sammanhang.

Det som övertygade mig var att det numera finns finansmarknadsrättsliga regler som har accepterat emissionsgarantiavtal som företeelse, rättspraxis på andra områden som styrker att en analog tillämpning av formkravet inte ska göras lättvindigt och att AMN accepterar avtalskonstruktionen. Dessutom är det anmärkningsvärt att NJA 1918 s. 394 har använts i diskussionen kopplat till analogier av formkravet på emissionsgarantier under 00-talet då avgörandet dels inte behandlar emissionsgarantier, dels är omkring 100 år gammal, vilket leder till att den verkliga rättsfallet uppstod i var någon helt annan än den verklighet vi lever i på 2000-talet. Eftersom en utvidgning av formkravet genom analogitolkning, till att omfatta emissionsgarantier, hade omöjliggjort ett praktiskt användande av emissionsgarantier, ser jag en liten risk med att Högsta domstolen skulle landa i en slutsats där formkravet hindrade ett skadeståndsanspråk vid avtalsbrott. Inte minst mot bakgrund av de argument som jag just presenterade.

### **4.3 Partsställningens påverkan på tillämpligheten av formkravet för aktieteckning på emissionsgarantier**

På grund av den osäkerhet som rådde kring emissionsgarantiavtalens rättsliga status innan NJA 2016 s. 107 försökte doktrin hitta lösningar för att komma runt problemet. En lösning som länge

---

<sup>70</sup> Nerep 2003, s. 164 ff. och Nerep 2004, s. 50.

diskuterats var partsställningen i avtalen. I stället för att binda aktiebolag som motpart till garanten i avtalet kunde exempelvis en majoritetsägare i aktiebolaget bli motpart. De ståndpunkter som diskuterades var om detta öppnade för möjligheten att påtvinga fullgörelse av garantin, möjligheten att kräva garanten på skadestånd vid avtalsbrott eller om partsställningen inte påverkade emissionsgarantiavtalens rättsliga status över huvud taget.

Det kan konstateras att NJA 1918 s. 394 inte ger någon vägledning avseende partsställningens påverkan på avtalet då parterna i rättsfallet var en aktietecknare och ett bolag samtidigt som ingen diskussion fördes gällande andra rättssubjekt i partsställning. Någon vägledning går inte heller att finna i AMN 2005:07. Det första inlägget i debatten kom från Karlgren som mot bakgrund av att värna om skyddsintresset för aktietecknaren menade att partsställningen i avtalet inte spelade någon roll. Han menade att det inte gick att komma runt formkravet genom att binda tredjeman som motpart till garanten i avtalet.<sup>71</sup>

De sentida rättsvetare som innan NJA 2016 s. 107 berört frågan om partsställning, Nerep, Karlström, Westermark och Lagercrantz, var överens om partsställningens avgörande betydelse för om formkravet kunde tillämpas på emissionsgarantier. Nerep grundade sin åsikt på det faktum att om en aktieägare var part i avtalet med garanten, så skulle inte aktiebolagsrättsliga regler tillämpas, utan avtalsrättsliga regler blev aktuella. De avtalsrättsliga bestämmelserna kunde inte påtvinga garanten fullgörelse men genom att knyta sanktionsavgifter till ett eventuellt avtalsbrott kan ett aktietecknande indirekt påtvingas.<sup>72</sup>

Karlström ansåg att avsaknaden av lagstöd för att tillämpa formkravet, när bolaget inte var part i avtalet, talade för att partsställningen hade en avgörande betydelse för tillämpligheten av formkravet. Han belyste vidare att det inte fanns några rättsfall eller förarbetsuttalanden som indikerade att en utvidgning av formkravet skulle vara möjlig till avtal där bolaget inte var part. Westermark och Lagercrantz var inne på samma spår som Karlström då de ansåg att avsikten med formkravet var att det enbart skulle gälla i relationen mellan bolaget och aktietecknaren.<sup>73</sup>

Det går inte att säga annat än att Karlgrens slutsats om partsställningens påverkan på formkravet var helt i linje med hans övriga resonemang om formkravets syfte då han värnade om aktietecknarens skyddsintresse. Vartefter åren gick och Karlgrens syn på formkravets syfte kom att bli allt mer ifrågasatt, föll det sig naturlig att hans syn på partsställningens inverkan på

---

<sup>71</sup> Karlgren 1930, s. 60.

<sup>72</sup> Nerep 2015.

<sup>73</sup> Karlström 2002/03, s. 65 och Westermark & Lagercrantz 2013, s. 125.

emissionsgarantiavtal, ifrågasattes allt mer. Det rådde konsensus bland de sentida rättsvetarna, som presenterades ovan, att det varit möjligt att komma runt osäkerheten formkravet innebar genom att knyta någon annan part till avtalet än bolaget. Även om möjligheten att kräva fullgörelse av aktieteckningen kunde betvivlas så torde det åtminstone ge ett skadeståndsskydd vid ett eventuellt avtalsbrott från garantens sida. Det ska dock tilläggas att vissa andra sentida rättsvetare i doktrin inte var lika övertygande om den saken. Den invändningen som gjordes mot att partsställningen skulle påverka tillämpligheten av formkravet var att man inte med obligationsrättslig verkan skulle kunna avtala bort aktiebolagsrättsliga bestämmelser som aktieägarna själva inte kunde disponera över.<sup>74</sup>

Rättsläget innan NJA 2016 s. 107, gällande om formkravet gick att kringgå genom att knyta en annan part än bolaget till avtalet, får således anses ha varit något oklart ända fram till slutet av tidsperioden. Enligt min mening talade emellertid det mesta för att partsställningen var av avgörande betydelse, inte minst med tanke på att lagstöd saknades för att binda tredjeman till formkravet för aktieteckningen, i enlighet med Karlströms logik. Invändningen om att man med obligationsrättslig verkan inte skulle kunna avtala bort aktiebolagsrättsliga bestämmelser var dock problematisk och doktrin gav bilden av att den frågan var oklar.<sup>75</sup> I samband med att invändningen diskuterades förekom NJA 2011 s. 429. Av rättsfallet framgick att avtalsvillkor inte hindrade tillämpningen av aktiebolagsrättsliga bestämmelser. Domen behandlade tvångsinlösenförfarandet och hur tillämplig den är på formkravet för aktieteckning är svårt att säga. Karlströms invändning framstår enligt min mening fortfarande som det tyngsta argumentet, men med tanke på utgången av NJA 2011 s. 429 blir partsställningens påverkan på emissionsgarantiens rättsliga bundenhet, fortsatt oklar.

#### **4.4 Generella synen på emissionsgarantiens rättsliga status innan NJA 2016 s. 107**

Karlgren och Nerep tillskrev emissionsgarantiavtal rättslig bindande verkan.<sup>76</sup> Nerep begränsade sig till att ge avtalen avtalsrättslig bindande verkan, vilket i praktiken innebar att avtalsbrott kan leda till ett skadeståndsanspråk mot garanten, utan möjlighet att kräva fullgörelse av aktieteckningen. Åqvist, Karlström, Westermark och Lagercrantz var mer

---

<sup>74</sup> Arvidsson 2010, s. 283 f. och Stattin & Svernlöv 2013, s. 29.

<sup>75</sup> Lindskog 2011, s. 284 har exempelvis ifrågasatt Arvidsson 2010 och Stattin & Svernlöv 2013.

<sup>76</sup> Karlgren 1930, s. 59 ff. och Nerep 2004, s. 50.

försiktiga i sina slutsatser då samtliga pekade på att frågetecknen var för många för att med säkert kunna besvara frågan.<sup>77</sup> Inte minst Westermarck och Lagercrantz presenterade en rad argument för emissionsgarantiens rättsliga bundenhet men trots dessa saknas den avgörande pusselbiten, så som en lagregel, förarbetsuttalande eller praxisavgörande, för att de med säkerhet ska kunna ta ställning.

Enligt min mening var ett argument som talade för emissionsgarantiens rättsliga bundenhet att AMN accepterade företeelsen utan några, till synes, större betänkligheter.<sup>78</sup> Uttalandet från AMN som presenterades ovan har rättsvetarna helt förbisett. Dessvärre utvecklade nämnden inte sina slutsatser mer ingående, vilket gör att en bedömning av hur stark förankring slutsatserna har i övrig relevant rätt inte var möjlig. Utifrån rättsdogmatisk metod och rättskällehierarkin kan konstateras att det finns rättsvetare som anser att nämndens uttalanden är att se som en del av gällande rätt.<sup>79</sup> Även om den klassiska rättsdogmatismen inte erkänner självregleringen som en rättskälla av högre rang går det inte att bortse från nämndens betydande maktställning i frågor som rör aktiemarknadsbolag och god sed på aktiemarknaden.

Min slutsats är att emissionsgarantier redan innan NJA 2016 s. 107 kunde anses vara rättsligt bindande trots att prejudikatavgörande och lagregel saknades. Den slutsatsen landar jag i mot bakgrund av att AMN accepterat emissionsgarantier när nämnden samtidigt säger att de inte accepterar åtgärder som är i riskzonen att strida mot ABL, erkännandet av emissionsgarantier på det finansrättsliga området och min övertygelse om att en utvidgning av analog tillämpning av formkravet inte var möjlig. Det här öppnar upp för möjligheten för det emitterande bolaget att yrka på skadestånd vid avtalsbrott.

Emissionsgarantiernas rättsliga bundenhet kunde möjligen inte styrkas med hjälp av en lagbestämmelse eller praxisavgörande men när AMN gjorde ett uttalande som antydde att garantierna inte låg i riskzonen att strida mot ABL kunde, enligt min mening, aktiemarknadsbolagen känna sig trygga med att avtalen var rättsligt bindande i slutändan. Den osäkerhet som uppstod när det kom till möjligheten att uppskatta skadeståndets storlek och vilka krav som ställdes på avtalet, för att avtalet skulle anses vara rättsligt bindande, var dock ett orosmoment.

---

<sup>77</sup> Karlström 2002/03, s. 66, Westermarck & Lagercrantz 2013, s. 124 och Åqvist 2005/06, s. 618.

<sup>78</sup> AMN 2005:07.

<sup>79</sup> Se avsnitt 1.4 ovan för genomgång av rättsdogmatisk metod och rättskällehierarkin.

## 5 NJA 2016 s. 107 och domens eftermäle

### 5.1 Bakgrund till målet

Målet rörde aktiemarknadsbolaget Labs2 Group AB (Labs2) vars aktier handlades på handelsplattformen First North. Styrelsen i Labs2 fattade i augusti 2007 ett preliminärt beslut om nyemission med företrädesrätt för befintliga aktieägare. Därefter ingick Labs2 emissionsgarantiavtal med vardera 18 garanter. Fem av garanterna var svarande i målet (Garanterna). Ingen av Garanterna var tidigare aktieägare i Labs2.<sup>80</sup>

I respektive garantiavtal framgick att aktieteckning skulle ske på särskild teckningslista och att Garanternas ersättning, med anledning av sitt garantiåtagande, uppgick till åtta procent av garantibeloppet. Därutöver angavs under rubriken ”Garantiåtagande” bland annat följande:

”Garantigivaren åtar sig härmed, på de villkor som följer av denna Emissionsgaranti, att för det fall Emissionen ej blir fulltecknad av aktieägarna i Labs2, för egen räkning, i Emissionen, teckna [visst antal] nyemitterade aktier i Labs2, eller det lägre antal aktier som Labs2 skriftligen meddelar senast den [visst datum] 2007, till en teckningskurs om högst 0,18 kr per aktie (”Garantiåtagandet”), samt att betala teckningslikviden om högst [visst belopp], eller det lägre belopp som Labs2 skriftligen meddelar Garanten senast den 30 november 2007, (”Garantibeloppet”).”<sup>81</sup>

Garanterna åtog sig således att teckna eventuella aktier som återstod efter företrädesemissionens genomförande och att betala teckningslikviden.

En extra bolagsstämma genomfördes i oktober 2007 där bolagsstämman fattade beslut om genomförande av nyemission som i huvudsak var i enlighet med det preliminära beslutet från styrelsen. Labs2 var prospektskyldigt och upprättade ett prospekt där man upplyste om garantiavtalen. Prospektet godkändes senare av Finansinspektionen. Labs2 informerade även aktiemarknaden, via ett pressmeddelande, om garantierna och nyemissionen.<sup>82</sup>

När teckningsperioden löpt ut var nyemissionen inte fulltecknad. Alla Labs2 ingått garantiavtal med fick då en avräkningsnota skickad till sig. På den framgick antalet aktier som skulle tecknas och det belopp som skulle betalas. Ingen av Garanterna uppfyllde sina skyldigheter enligt avtalen.<sup>83</sup>

---

<sup>80</sup> NJA 2016 s. 107, p. 1–2.

<sup>81</sup> NJA 2016 s. 107, p. 3.

<sup>82</sup> NJA 2016 s. 107, p. 4–5.

<sup>83</sup> NJA 2016 s. 107, p. 6.

När Labs2 tecknings- och betalningskrav mot Garanterna var utan framgång kom Trygghetsbolaget i Lund AB (Trygghetsbolaget) in och erbjöd sig att teckna de aktier som krävdes för att fullteckna nyemissionen. I utbyte skulle Labs2 överlåta sina krav mot Garanterna till Trygghetsbolaget. Styrelsen i Labs2 antog Trygghetsbolagets erbjudande om fyllnadsteckning och några dagar senare tillkännagavs nyemissionens fulltecknande. Efterföljande dag registrerades nyemissionsbeslutet i aktiebolagsregistret.<sup>84</sup>

## 5.2 Parternas anföranden

Trygghetsbolaget anförde att Labs2 försattes i en svår situation när nyemissionen inte blev fulltecknad. Det berodde på bolagets stora behov av kapitaltillskott och utan pengarna från nyemissionen riskerade Labs2 att tvingas ställa in betalningar. Av den anledningen kom Labs2 och Trygghetsbolaget överens om att Trygghetsbolaget skulle teckna aktierna som Garanterna, enligt garantiavtalen, var skyldiga att teckna. I utbyte mot aktietecknandet övertog Trygghetsbolaget rätten mot Garanterna. Den rätt som Trygghetsbolaget övertog innebar att man fick kräva fullgörelse av avtalen med samma rätt som Labs2 hade gentemot Garanterna innan Trygghetsbolagets fyllnadsteckning i nyemissionen, dvs. att varje enskild Garant skulle teckna de antal aktier och betala teckningslikviden, som belöpte på respektive avtal innan Trygghetsbolagets fyllnadsteckning.<sup>85</sup>

Garanterna anförde till sitt försvar att det kort efter avtalens ingående uppstod turbulens i Labs2. En turbulens som bestod i att tillgångar och kontrakt skiftades fram och tillbaka mellan Labs2 och andra bolag, inklusive Trygghetsbolaget. Huvudägaren sålde dessutom sitt aktieinnehav, något som pressade aktiekursen kraftigt. På denna grund menade Garanterna att de hade goda skäl att avvakta med en uppfyllnad garantiavtalen.<sup>86</sup>

Vidare anförde Garanterna att det under dagarna, i anslutning till teckningsperiodens slut, fördes förhandlingar om Labs2 fortsatta verksamhet, mellan bland annat Garanterna och personer närstående till Labs2. Förhandlingarna avslutades några dagar senare och Labs2 bekräftade att nyemissionen var fulltecknad och betald. Garanterna menade att förpliktelserna enligt avtalet upphörde i och med Trygghetsbolagets fyllnadsteckning och att Trygghetsbolaget

---

<sup>84</sup> NJA 2016 s. 107, p. 7–8.

<sup>85</sup> NJA 2016 s. 107, p. 10.

<sup>86</sup> NJA 2016 s. 107, p. 11.

efter fyllnadsteckningen inte kan ha förvärvat någon rätt från Labs2. Garanterna anförde avslutningsvis att formkravet för aktieteckning i ABL inte var uppfyllt och att teckningsåtagandet i garantiavtalen därmed inte var rättsligt bindande.<sup>87</sup>

### 5.3 Frågor för Högsta domstolen

Högsta domstolen klargjorde att Trygghetsbolagets talan gick ut på att Garanterna ska förpliktas att överta aktierna som de skulle tecknats enligt emissionsgarantiavtalen mot en betalning som svarade mot tillskottsbeloppet som belöpte enligt avtalen. Därefter konstaterade Högsta domstolen att de aktier som Trygghetsbolaget ville förmå Garanterna att överta redan var utgivna och nu fanns i Trygghetsbolagets besittning. Av den anledningen menade Högsta domstolen, oavsett hur Trygghetsbolaget formulerat sig, att målet inte avsåg huruvida den som utfäst sig att teckna aktier kan förpliktas att göra det. Enligt Högsta domstolen förledde Trygghetsbolagets talan och Garanternas invändningar två huvudfrågor;

- i. Huruvida ett brutet teckningsåtagande i en emissionsgaranti grundar rätt till skadestånd för det emitterande bolaget; och
- ii. Om så är fallet uppkommer frågan om en tredjemans infriande av en garants förpliktelse, genom en fyllnadsteckning, innebär att inga rättigheter längre kan göras gällande enligt garantin, eller om fyllnadsteckningen i förening med en överlåtelse av rättigheterna enligt garantin, kan medföra att den tredjemannen har rätt att bli utlöst av garanten.<sup>88</sup>

### 5.4 Tingsrätt och hovrätt

Stockholms tingsrätt ogillade Trygghetsbolagets talan och Svea hovrätt fastställde tingsrättens dom. Domstolarna byggde sitt ställningstagande på att emissionsgarantiavtalen hade infriats genom Trygghetsbolagets fyllnadsteckning och det av den anledningen inte fanns grund för Trygghetsbolaget att göra garantierna gällande mot Garanterna. Då Trygghetsbolagets talan redan på den grunden inte kunde leda framgång prövade underinstanserna inte den första huvudfrågan som identifierats av Högsta domstolen.<sup>89</sup>

---

<sup>87</sup> NJA 2016 s. 107, p. 11. Formkravet för aktieteckning som Garanterna syftade på i ABL var 13 kap. 13 § ABL.

<sup>88</sup> NJA 2016 s. 107, p. 12–13.

<sup>89</sup> NJA 2016 s. 107, p. 14.



## 5.5 Högsta domstolens rättsutredning och argumentation

### 5.5.1 Rättslig reglering

Högsta domstolen konstaterade att den bestämmelse som reglerar hur nya aktier ska tecknas finns i 13 kap. 13 § ABL. För att en aktieteckning, som gjorts på annat sätt än som det anges i 13 kap. 13 § ABL, ska vara gällande krävs att emissionsbeslutet registrerats utan att aktietecknaren dessförinnan anmält felet hos Bolagetsverket.<sup>90</sup>

Vad gäller emissionsgarantier uttalar Högsta domstolen att det inte finns några materiella bestämmelser som reglerar garantierna utan det enda som finns är viss finansmarknadsrättslig reglering.<sup>91</sup>

Högsta domstolen gjorde ett uttalande *obiter dictum* kopplat till NJA 1918 s. 394. Uttalandet gällde om den, som mot bolaget har utfäst att hen ska teckna aktier, är bunden av ett sådant åtagande. Domstolen drog slutsatsen att den som åtagit sig att teckna aktier inte kan förpliktas att teckna aktierna. Inte förrän efter själva teckningen är genomförd kan domstolen, på talan av bolaget, ålägga part att delta i nyemission genom att hen ska förpliktas att betala in teckningslikviden.<sup>92</sup>

Det fastställdes att emissionsgarantier i princip utan undantag ingås i skriftlig form, i ett tidigt skede av nyemissionsprocessen, samt att det oftast finns säkerhet utställd för teckningslikviden. Domstolen menade att det finns skäl för bolag att kunna genomdriva en emissionsgaranti. Mot bakgrund av att emissionsgarantiavtalen ingås i ett tidigt skede samt att säkerhet är ställd så ser domstolen inte varför en emissionsgaranti inte skulle berättiga bolaget att ta den ställda säkerheten i anspråk.<sup>93</sup>

Högsta domstolens konstaterade att NJA 1918 s. 394 fortsatt har prejudikatverkan då formkravet för aktieteckning vid tiden för rättsfallet i stort sett är detsamma som i dag. Något som enligt domstolen stöds av förarbetsuttalanden till 1975 års aktiebolagslag samt att inget i förarbetena till ABL ger något stöd för att denna syn ändrats.<sup>94</sup>

---

<sup>90</sup> Hur nya aktier ska tecknas beskrivs i NJA 2016 s. 107, p. 22. Aktieteckning som gjorts på annat sätt än enligt 13 kap. 13 § framgår av 13 kap. 14 § ABL och Högsta domstolen nämner det i NJA 2016 s. 107, p. 24.

<sup>91</sup> NJA 2016 s. 107, p. 25. De finansmarknadsrättsliga bestämmelserna som åsyftas är 2 kap. 1 § 6 punkten och 7 kap. 5 § VPML.

<sup>92</sup> NJA 2016 s. 107, p. 26 och att uttalandet är *obiter dictum* framgår av p. 29.

<sup>93</sup> NJA 2016 s. 107, p. 27.

<sup>94</sup> NJA 2016 s. 107, p. 28. Förarbetsuttalandena som åsyftas kopplade till 1975 års aktiebolagslag är SOU 1971:15 s. 138 och prop. 1975:103 s. 298.

### 5.5.2 Bindningsverkningar av ett ensidigt åtagande att ingå ett formbundet avtal

Teckningsåtaganden konstaterades vara en ensidig förpliktelse. I det här fallet handlade det om att bolagets motpart i avtalet förpliktas teckna aktier i bolaget. När det kommer till avtal med ensidiga förpliktelser, menade Högsta domstolen, att en vanligt förekommande diskussionsfråga är vilken betydelse eventuella formkrav har i det specifika fallet.<sup>95</sup>

För att utreda vad som gällde vid formkravet för aktieteckning presenterade domstolen rättspraxis från andra rättsområden där formkrav förekom. Optionsavtal avseende fast egendom har inte någon bindande verkan och således kan part varken åläggas skyldighet att företa handlingen som omfattas av formkravet, dvs. köpa fastigheten, eller åläggas skadeståndsansvar vid avtalsbrott. Domstolen konstaterade emellertid att några slutsatser inte kunde dras från vad som gäller för fast egendom till optionsrätter av andra slag.<sup>96</sup>

När det kommer till formkravets betydelse gällande föravtal om optionsrätter av andra slag berörs NJA 1992 s. 66. Rättsfallet handlade om en köpoption men ingen skillnad gjordes på köp- och säljoptioner. Aktuellt formkrav i rättsfallet var skriftkravet för bostadsrättsöverlåtelser.<sup>97</sup> I rättsfallet framgick att formkravet för överlåtelser av bostadsrätter inte omöjliggjorde bindande optionsavtal utan att huvudregeln i stället var den motsatta. Nämligen, när annat inte följer av lag så är optionsavtalet bindande även vad gäller formbundna optionstransaktioner. Från huvudregeln kan undantag göras när det föranleds av särskilda omständigheter. I NJA 1992 s. 66 tillämpades ett sådant undantag då domstolen menade att skriftkravet skulle kunna urholkas på ett inte godtagbart sätt om formkravet inte gällde för optionsavtal.<sup>98</sup>

Vidare konstaterades att om en optionsutställare kan förpliktas att genomföra den formbundna transaktionen är det beroende av hur den rättsliga regleringen, för den specifika transaktionen, ska tolkas. Vid tolkning av den rättsliga regleringen som rör formkravet för aktieteckning ska den göras i enlighet med så som det uttrycktes i NJA 1992 s. 66. Bindande verkan av en ensidig utfästelse, att i ett senare skede ingå ett formbundet avtal, ska inte till följd av formkravet begränsas mer än vad som motiveras av formkravets ändamål.<sup>99</sup>

---

<sup>95</sup> NJA 2016 s. 107, p. 30.

<sup>96</sup> NJA 2016 s. 107, p. 31.

<sup>97</sup> Formkravet reglerades på den tiden i 12 a § Bostadsrättslagen (1971:479).

<sup>98</sup> NJA 2016 s. 107, p. 32.

<sup>99</sup> NJA 2016 s. 107, p. 33.

Vad gäller frågan om formkravets betydelse för löftesgivarens skadeståndsansvar var emellertid den rättsliga regleringen, som avsåg den specifika transaktionstypen, inte direkt tillämplig.<sup>100</sup> I frågan om skadeståndsansvar måste även den grundläggande principen om avtalsfrihet beaktas. Det kan därför förhålla sig så att även om formkravet i det specifika fallet inte är uppfyllt kan optionsavtalet i princip vara bindande eftersom en underlåtenhet att infria avtalet utgör ett skadeståndsgrundande avtalsbrott. Men i linje med resonemanget i NJA 1992 s. 66, som presenteras ovan, kan syftet bakom ett visst formkrav ge anledning till undantag. Det leder i sin tur till att ändamålet bakom det specifika formkravet beaktas inom ramen för det avtalsrättsliga systemet.<sup>101</sup>

Det fastslås av Högsta domstolen att prövningen om skäl för undantag finns bör ske med utgångspunkt i att bindningsverkningarna av utfästelsen inte ska begränsas mer än vad som motiveras av syftet med formkravet. Vidare innebär det att bedömningen av den betydelse som ändamålet med formkravet har, inte ska göras på ett övergripande plan, utan utifrån omständigheter i det enskilda fallet.<sup>102</sup>

### **5.5.3 Betydelsen av ändamålen bakom formkravet för aktieteckning**

Eftersom betydelsen av ändamålen bakom formkravet i det specifika fallet är avgörande så går Högsta domstolen i efterföljande avsnitt igenom ändamålen bakom formkravet för aktieteckning och gör därefter en bedömning kopplad till emissionsgarantier.

Vid genomgången av motiven bakom formkravet för aktieteckning konstaterades att dessa växlat något under årens gång. Formkravet för aktieteckning summeras sedan till att tillgodose behovet av klarhet, transparens samt ordning och reda. Det är också av största vikt att enkelt och utan dröjsmål kunna fastställa hur teckningsförfarandet fallit ut. Avsikten med teckningsutfästelser är att ge bolaget en ensidig rätt. Upprätthållandet av teckningsutfästelsen anses inte äventyra formkravet för aktietecknings ändamål.<sup>103</sup>

---

<sup>100</sup> Högsta domstolen menar den direkta tillämpligheten begränsas av 1 § tredje stycket Lag (1915:218) om avtal och andra rättshandlingar på förmögenhetsrättens område.

<sup>101</sup> NJA 2016 s. 107, p. 34.

<sup>102</sup> NJA 2016 s. 107, p. 35.

<sup>103</sup> NJA 2016 s. 107, p. 37–38. För en fullständig genomgång av förarbetsuttalanden från 1895 års aktiebolagslag fram till i dag, se avsnitt 3.1 ovan.

Hur stort garantens skyddsbehov är beror också på vem som är avtalspart gentemot bolaget, vilket gör att denna aspekt måste vägas in i bedömningen. Skyddsbehovet för en privat investerare är större än om ett värdepappersinstitut agerar motpart i avtalet.<sup>104</sup>

Eftersom omständigheterna kring, och innehållet i, utfästelser att teckna aktier kan variera kraftigt så måste en prövning göras i varje enskilt fall. Prövningen ska besvara huruvida formkravets ändamål, med beaktande av omständigheterna i det enskilda fallet, med tillräcklig styrka talar *mot* skadeståndspåföljd. Även om utrymmet för undantag från principen om avtalsfrihet är tämligen snäv så är den inte mer begränsad än att den tillåter nyanserade bedömningar när behovet finns.<sup>105</sup>

Vad gäller emissionsgarantier menade Högsta domstolen att om garantin är skriftlig och garanten informerats på ett adekvat sätt om nyemissionens villkor och förutsättningar, är det klarlagt att ändamålen för aktieteckning föranleder att teckningsåtagandet är bindande, i sådan utsträckning att bristande fullgörande leder till skadeståndsgrundande avtalsbrott.<sup>106</sup>

#### **5.5.4 Informationskravet**

I föregående avsnitt framgick att det nyemitterande bolaget har krav på sig att informera garanten, på ett adekvat sätt, om nyemissionens villkor och förutsättningar för att bristande fullgörande ska kunna leda till skadeståndsgrundande avtalsbrott. Informationskravet ser olika ut i varje enskilt fall och är beroende av vad för slags bolag som utfärdar emissionsgarantin och vem som är garant. Högsta domstolen klargjorde att om garanten får ta del av ett emissionsprospekt som är förenligt med lagens krav på prospekt, och bolaget följer god sed på aktiemarknaden vid informationsgivning, så anses det alltid tillräckligt för att uppfylla informationskravet, oavsett vem som är garant. Är garanten en majoritetsaktieägare eller ett värdepappersinstitut så har dessa ett betydande eget ansvar för att se till så de blir tillräckligt informerade. Det anses sakna betydelse för uppfyllnad av informationskravet om prospektet blir tillgängligt först efter avtalets ingående. I dessa fall finns emellertid en möjlighet för garanten att frånträda avtalet och det är om uppgifterna i prospektet avviker från vad garanten hade anledning att räkna med, när parterna ingick emissionsgarantiavtalet. Det åligger garanten,

---

<sup>104</sup> NJA 2016 s. 107, p. 39.

<sup>105</sup> NJA 2016 s. 107, p. 40.

<sup>106</sup> NJA 2016 s. 107, p. 41.

vid avtalets frånträde, att med fog meddela detta. Det innebär att meddelandet om frånträde från avtalet ska tillkännages på ett likvärdigt sätt, som det sätt som användes när emissionsgarantin tillkännagavs.<sup>107</sup>

Högsta domstolen bedömer efter klargörandet ovan informationskravets uppfyllnad och om emissionsgarantiavtalen, i det aktuella målet, var rättsligt bindande. Garanterna var privatpersoner som i samtliga fall inte bedrev någon garantiverksamhet, vilket ledde till ett högt ställt krav för det emitterande bolaget. Utredningen visade att vissa upplysningar i avtalen inte överensstämde med det faktiska genomförandet. Dessa skillnader var däremot inte nödvändiga att ta ställning till dels eftersom Garanterna inte framfört att de inte längre stod för garantiavtalen av skälet att informationen i emissionsprospektet skiljde sig från upplysningarna i emissionsgarantiavtalet, dels då inga andra omständigheter framkommit som talade för att Garanterna inte skulle blivit informerade på ett adekvat sätt om nyemissionens villkor och förutsättningar. Garanterna ansågs även haft samma möjlighet som övriga aktieägare att ta del av emissionsprospektet och därmed haft möjlighet att göra nödvändiga invändningar om avtalsfrånträde, i ett tidigare skede. Domstolen ansåg att emissionsprospektet ska anses uppfylla de krav som ställs på prospektet mot bakgrund av Finansinspektionens godkännande.<sup>108</sup>

Högsta domstolen konstaterade att omständigheterna i det här fallet föranledde att informationskravet var uppfyllt och Garanterna var bundna av garantiavtalen. Det får i sin tur följden att ett åsidosättande av teckningsåtagandet kan leda till skadeståndsansvar.<sup>109</sup>

### **5.5.5 Betydelsen av ändrade förutsättningar under teckningstiden**

Offentliggjorda emissionsgarantier ansågs ha drag av tredjemannautfästelse eftersom syftet med offentliggjorda emissionsgarantin är att det påverkar aktieteckningen i nyemissionen, handeln med teckningsrätter och handeln i bolagets aktie. Likaså kan en emissionsgarantin ge trygghet åt utomstående som funderar på att ingå en affärsförbindelse med det nyemitterande bolaget. Detta beror på att tredjeman som tecknar aktier, handlar i aktien eller ska ingå en

---

<sup>107</sup> NJA 2016 s. 107, p. 42.

<sup>108</sup> NJA 2016 s. 107, p. 43–45.

<sup>109</sup> NJA 2016 s. 107, p. 46.

affärsförbindelse med bolaget kan räkna med en fulltecknad nyemission och att det emitterande bolaget har en kapitalförstärkning på ingång.<sup>110</sup>

Högsta domstolen menade att Garanterna vid offentliggörandet av emissionsgarantierna dels ansågs ta på sig risken för att nyemissionen inte blev fulltecknad, dels ansågs ta på sig risken för en viss oväntad händelseutveckling i Labs2 fram till teckningstidens slut. För att en oväntad händelseutveckling ska vara skäl nog för att den offentliggjorda emissionsgarantin ska få upphöra ska förbehåll om detta gjorts i samband med avtalets ingående.<sup>111</sup>

Eftersom garantiavtalen offentliggjordes genom pressmeddelande, utan kända invändningar från Garanterna, får Garanterna anses ha tagit risken för en oväntad händelseutveckling för bolaget. Den uppkomna händelseutvecklingen påverkade värdet på bolagets aktier negativt, vilket fick följden att intresset för gemene man att delta i nyemissionen minskade.<sup>112</sup>

## **5.6 Högsta domstolens bedömning gällande Garanternas bristande fullgörelse**

Garanternas invändningar om deras skäl för att avvakta uppfyllnad av deras åtaganden enligt avtalen, saknar fog, menade Högsta domstolen. Det ansågs sakna fog då Garanterna stod risken för händelseutvecklingen under teckningstiden. Trygghetsbolagets fyllnadsteckning ansågs inte frånta Garanterna deras plikter enligt avtalen och när fyllnadsteckningen genomfördes var Garanterna i dröjsmål, vilket utgjorde ett skadeståndsgrundande avtalsbrott.<sup>113</sup>

## **5.7 Skadeståndsberäkning**

Innan Högsta domstolen kom in på den faktiska skadeståndsberäkningen inleddes avsnittet med att lägga fram omständigheter som talade för respektive emot ur vilket perspektiv skadeståndet ska beräknas. Aktieägar-, bolags- och borgenärsperspektivet diskuterades. Högsta domstolen landade slutligen i att skadeberäkningen skulle göras utifrån bolagsperspektivet.<sup>114</sup>

---

<sup>110</sup> NJA 2016 s. 107, p. 48.

<sup>111</sup> NJA 2016 s. 107, p. 49.

<sup>112</sup> NJA 2016 s. 107, p. 50.

<sup>113</sup> NJA 2016 s. 107, p. 51–52.

<sup>114</sup> NJA 2016 s. 107, p. 54–56.

Utgångspunkten i skadeberäkningen var att Trygghetsbolagets fyllnadsteckning inte genomförts. Bolagets skada ansågs motsvara det som Garanterna var skyldiga att betala i teckningslikvid enligt avtalen. Avdrag från skadeståndet skulle göras för de uteblivna kostnaderna som bolaget undkom för att genomföra en riktad nyemission, då någon sådan inte behövde göras, eftersom inga nya aktier skulle delas ut till Garanterna. Avdragets storlek var dock särskilt svårt att beräkna, vilket gjorde att något avdrag inte skulle ske. Således var Garanterna skyldiga att betala hela teckningslikviden i skadestånd.<sup>115</sup>

Följderna av det här upplägget blev att aktieägarna gjorde en vinst på bekostnad av Garanterna. Bolaget tillskjuts kapital i den utsträckning det hade gjort om garantin fullgjorts samtidigt som aktieägarna undvek utspädning. Garanterna å sin sida får betala in teckningslikviden i skadestånd utan att tilldelas några aktier i bolaget. Det ansågs vara den bästa lösningen då det var Garanterna som begått avtalsbrott.<sup>116</sup>

## 5.8 Trygghetsbolagets rätt att bli utlöst

Även om utgångspunkten i skadeberäkningen var att Trygghetsbolaget inte genomfört en fyllnadsteckning så hade bolaget rent faktiskt gjort det. Därför avslutade Högsta domstolen domen med att klargöra vad som gällde för Trygghetsbolagets rätt att bli utlöst.

Syftet med Trygghetsbolagets fyllnadsteckning var aldrig att befria Garanterna från deras skyldigheter enligt avtalen, vilket Garanterna inte heller hade fog att tro. Genom att Labs2 accepterade Trygghetsbolagets erbjudande om fyllnadsteckning har Labs2 samtyckt till att Trygghetsbolaget övertog kraven mot Garanterna. När Trygghetsbolaget genomförde fyllnadsteckningen var Garanterna i dröjsmål, vilket ledde till att Garanterna saknade befogade invändningar mot en överlåtelse av kraven. Det ledde i sin tur till att Trygghetsbolaget får göra gällande garantiavtalens rätt så som de var ögonblicket före fyllnadsteckningen.<sup>117</sup>

Genom Trygghetsbolagets handlade menade Högsta domstolen att Trygghetsbolaget hade rätt att bli utlöst av Garanterna. Garanterna förpliktades därmed att betala skadestånd till Trygghetsbolaget.<sup>118</sup>

---

<sup>115</sup> NJA 2016 s. 107, p. 53 jämte p. 57.

<sup>116</sup> NJA 2016 s. 107, p. 58.

<sup>117</sup> NJA 2016 s. 107, p. 63–65 jämte p. 67.

<sup>118</sup> NJA 2016 s. 107, p. 70–71.

## 5.9 Domens eftermäle

### 5.9.1 Doktrin

Sedan NJA 2016 s. 107 har kommentarerna i doktrin om domen inte låtit vänta på sig. Den kritik som har riktats mot domen har inte bara varit av aktiebolags- och aktiemarknadsrättslig karaktär utan även gällande andra rättsområden, så som hur domstolen hanterade det processuella förfarandet. Det processrättsliga är utanför syftet med denna uppsats och kommer därför inte beröras närmare nedan utan fokus kommer vara det som skrivits om domen i förhållande till emissionsgarantier.<sup>119</sup>

#### 5.9.1.1 Nerep

Nerep såg det som sannolikt att man inom den akademiska världen och en majoritet av marknadens intressenter ser positivt på domen då den i någon mening gör emissionsgarantier rättsligt bindande. Han hade inga invändningar mot Högsta domstolens slutsats som konstaterade att följden av bristande fullgörande av emissionsgarantiavtal var att det ledde till skadeståndgrundande avtalsbrott om vissa förutsättningar var uppfyllda.<sup>120</sup>

Domstolens uttalande om att skadan skulle motsvara Garanternas teckningslikvid betyder enligt Nerep att teckningsutfästelser i alla relevanta praktiska hänseenden anses vara rättsligt bindande eftersom en sådan utfästelse, oavsett om garanten väljer att hedra emissionsgarantiavtalet eller inte, leder till att garanten måste betala teckningslikviden. Det garanten har att välja på är nämligen att hedra garantiavtalet genom att betala teckningslikviden och tilldelas aktierna, alternativt att kränka avtalet, och då inte tilldelas några aktier, men ändå tvingas betala ett skadestånd på samma belopp som teckningslikviden. Nereps slutsatser i artikeln om rättsläget efter NJA 2016 s. 107 är att NJA 1918 s. 394 inte har någon praktisk betydelse längre för emissionsgarantier eftersom en garant numera måste välja att fullgöra sitt åtagande enligt avtalet då det andra alternativet, skadestånd utan aktier, är betydligt sämre.<sup>121</sup>

I en annan artikel framgår att Nerep anser att Högsta domstolens avgörande är svårtolkat och leder till en del svårigheter. Han ställer sig frågande till varför domstolen inte tog tillfället i akt

---

<sup>119</sup> För vidare läsning om invändningarna mot det processuella förfarandet i domen, se bl.a. Håstad 2016/17, Nerep 2016, s. 95 ff. och Unnersjö 2017/18, s. 412 ff.

<sup>120</sup> Nerep juni 2016, s. 1 ff.

<sup>121</sup> A.a., s. 4 f.



och gav emissionsgarantier en rättsligt bindande verkan fullt ut, vilket hade varit enkelt att motivera med tanke på kapitalmarknadens utveckling sedan NJA 1918 s. 394.<sup>122</sup>

I stället för att utforma domskälen på det sättet som Högsta domstolen gjorde menar Nerep, och den beredning som beredde domen åt Högsta domstolen, att domskälen borde utformats på ett annat sätt. Den praktiska betydelsen av formkravet för aktieteckning och dess syfte kunde ha ifrågasatts när det gäller emissionsgarantier. Detta beror på att garantiavtal i regel är föremål för förhandling mellan avtalsparterna och genom att ta in emissionsvillkor i avtalet tillgodoses formkravets grundläggande syfte. Formkravets grundläggande syfte är enligt Nerep att skapa garantier för att villkoren vid nyemissionen är kända för aktietecknare inför teckningen och att oklarheter kring vilka villkor som var kända vid aktieteckning undviks.<sup>123</sup>

Domskälen skulle vidare ha lyft att dagens nyemissionsförfarande i väsentliga delar skiljer sig från omständigheterna i NJA 1918 s. 394. Dagens avtal vid nyemissioner kan inte jämföras med utfästelsen i NJA 1918 s. 394 och avtal, så som emissionsgarantiavtal, har i dag en mycket viktig funktion samt stor utbredning på kapitalmarknaden. Emissionsgarantiavtal ses i dag många gånger som en förutsättning för att genomföra en publik nyemission samtidigt som den typen av garantigivning blivit legalt accepterad inom aktiemarknadsrätten. Med domskäl utformade på det här sättet hade det påvisats att skäl saknas för att låta formkravet för aktieteckning tillämpas analogt på emissionsgarantiavtal och det hade även gjort garanterna i ett emissionsgarantiavtal rättsligt bundna till avtalet.<sup>124</sup>

Några andra svårigheter och följdfrågor som Nerep menar att domen leder till är bland annat informationskravets otydlighet. Eftersom givandet av adekvat information till garanten är en förutsättning för att senare kunna åberopa avtalsbrott, och då ha möjlighet till skadestånd, hade informationskravet behövt vara tydligare. Menar Högsta domstolen med sitt resonemang om informationskravet att det räcker att informera garanten om de huvudsakliga emissionsvillkoren, så som teckningskurs, teckningstid, osv., eller måste ytterligare information meddelas? En ytterligare svårighet som Nerep pekar på är om garanten under några förhållanden kan frånträda sitt garantiåtagande och om så är fallet, när är det möjligt? När

---

<sup>122</sup> Nerep 2016, s. 88 f.

<sup>123</sup> I sitt resonemang hänvisar Nerep till prop. 2004/05:85 s. 346.

<sup>124</sup> Nerep 2016, s. 89.

Högsta domstolen resonerar om detta menar Nerep att deras uttalanden har en klar köprättslig befrielseförutsättning och inte direkt knyter ann till emissionsvillkoren.<sup>125</sup>

### **5.9.1.2 Unnersjö**

Enligt Unnersjö har NJA 2016 s. 107 primärt lett till några viktiga rättsliga ställningstaganden. Det viktiga rättsliga ställningstagandet som ligger inom ramen för den här uppsatsen är att domen lett till att avtalsförpliktelsen, att vidta en formbunden transaktion avseende lös egendom utan uppfyllnad av formkravet, har ansetts bindande på så sätt att en bristande fullgörelse utgör skadeståndsgrundande avtalsbrott. Trots det är han inte helt nöjd med domstolens slutsatser då han samtidigt riktar kritik mot att domstolen inte tog tillfället i akt och utredde den regelkonflikt som finns för emissionsgarantier mellan aktiebolags-, aktiemarknads- och avtalsrätt.<sup>126</sup>

Unnersjö för ett resonemang om formkravets tillämplighet på emissionsgarantier. Enligt Unnersjö omfattas emissionsgarantier direkt av formkravet för aktieteckning utan att någon analogisk tillämpning måste ske. Det går nämligen inte att utge löften om deltagande i nyemission på något annat sätt än genom en formenlig aktieteckning. Av den anledningen är det inte heller möjligt att påtvinga en garant att fullgöra aktieteckningen enligt garantiavtalet. Han menar dock att det varit befogat av Högsta domstolen att överväga en tillämpning av reduktionsslut på formkravet när det kommer till emissionsgarantier.<sup>127</sup>

Vad gäller förutsättningarna för att få till ett rättsligt bindande emissionsgarantiavtal ifrågasätter han offentliggörandets påverkan på emissionsgarantiernas rättsliga bundenhet. Han menar att offentliggörandet kan få relevans vid bedömningen av eventuella skadestånd riktade mot garanten från bolagets aktieägare, men inte när bolaget är motpart.<sup>128</sup>

---

<sup>125</sup> A.a., s. 91 f.

<sup>126</sup> Unnersjö 2017/18, s. 412 jämte s. 418.

<sup>127</sup> Unnersjö 2017/18, s. 418. Ett reduktionsslut innebär att domstolen avstår från att tillämpa en bestämmelse trots att den enligt ordalydelsen ska gälla i den aktuella situationen.

<sup>128</sup> Unnersjö 2017/18, s. 414, fotnot 10 jämte s. 424.

## **5.9.2 Aktiemarknadsnämnden**

Sedan NJA 2016 s. 107 har AMN endast gjort ett uttalande som behandlar emissionsgarantier. Det ska nu presenteras närmare.

### **5.9.2.1 AMN 2018:47**

Uttalandet från AMN kommer efter att Spotlight Stock Market ställt en rad frågor gällande god sed på aktiemarknaden vid riktade emissioner i samband med emissionsgarantier.

AMN fastslog att emissionsgarantier var förenligt med god sed på aktiemarknaden så länge en marknadsmässig ersättning betalades för garanternas risktaganden. Nämnden tydliggjorde även delvis vad de menade med marknadsmässig ersättning genom att påtala att marknadsmässig ersättning är en bedömning som måste göras i varje enskild situation av bolagets styrelse. De överväganden som styrelsen tar, i samband med bedömningen av marknadsmässig ersättning, ska sedan redogöras för av styrelsen.

I uttalandet klargjordes avslutningsvis att det här uttalandet ersatte AMN 2005:07, vilket tidigare var det centrala uttalandet gällande emissionsgarantier.<sup>129</sup>

## **6 Analys av emissionsgarantiens rättsliga status efter NJA 2016 s. 107 och förutsättningar för att uppnå bindande garantier**

Analysen av emissionsgarantiens rättsliga status i dag och vilka förutsättningar som ska vara uppfyllda för att uppnå rättsligt bindande garantier sker i ljuset av NJA 2016 s. 107. Utöver praxisavgörandet tillkommer relevanta inslag från den juridiska doktrinen och AMN för att addera ytterligare aspekter till analysen.

### **6.1 Analys av emissionsgarantiens rättsliga bundenhet**

Något som komplicerat frågan om avtalens rättsliga bundenhet är regelkonflikten mellan aktiebolags-, aktiemarknads- och avtalsrätt. Det aktiebolagsrättsliga formkravet för aktieteckning i 13 kap. 13 § ABL kolliderar med avtalsrättens grundläggande princip om

---

<sup>129</sup> AMN 2005:07 presenteras i avsnitt 3.4.1 ovan.

avtalsfrihet samtidigt som aktiemarknadsrätten erkänner avtalen och ställer vissa krav på garantiavtalen. Unnersjö uttalade sig kritiskt mot att domstolen inte tog möjligheten som nu gavs att reda ut reglernas interna konflikt i relation till emissionsgarantier en gång för alla.<sup>130</sup> Högsta domstolen utelämnade uttryckligen den aktiebolagsrättsliga frågan om formkravet analogt kunde tillämpas på emissionsgarantier genom att endast besvara frågor om skadestånd.<sup>131</sup> Eftersom denna fråga utlämnades ska NJA 1918 s. 394 fortsatt anses vara vägledande praxis angående möjligheten att kräva fullgörelse av föravtal om aktieteckning.

Någon rätt till fullgörelse av emissionsgarantiavtalen gavs inte av Högsta domstolen i NJA 2016 s. 107. Däremot fastslogs möjligheten att, om fullgörelse uteblir och om vissa förutsättningar är uppfyllda, kräva garanten på skadestånd vid avtalsbrott. De förutsättningar som Högsta domstolen ställde upp var ett skriftlighetskrav samt att garanten blivit adekvat informerad om nyemissionens villkor och förutsättningar.<sup>132</sup>

I NJA 2016 s. 107 framgick att skadeståndsbeloppet motsvarade teckningslikviden i garantiavtalet. Enligt Nerep betyder det att teckningsutfästelser i alla relevanta praktiska hänseenden ska anses vara rättsligt bindande. Det här beror på att garantens valmöjlighet står mellan att hedra avtalet genom att betala teckningslikviden och då tilldelas aktier alternativt att kränka avtalet, och då inte tilldelas några aktier, men i slutändan ändå tvingas betala teckningslikviden i skadeståndsbelopp.<sup>133</sup> Nereps beskrivning av de praktiska följderna av NJA 2016 s. 107 är något jag delar. Jag har nämligen svårt att se hur någon rationell aktör på marknaden skulle göra ett annat val än att betala teckningslikviden när risken är överhängande att i stället tvingas betala skadestånd och inte få några aktier.

## **6.2 Analys av förutsättningarna för rättsligt bindande emissionsgarantier**

I föregående avsnitt konstaterades att emissionsgarantier är rättsligt bindande i sådan utsträckningen att ett avtalsbrott kan leda till skadeståndsanspråk för det emitterande bolaget riktat mot garanten, förutsatt att vissa förutsättningar är uppfyllda. För att det emitterande bolaget, vid utebliven fullgörelse, ska kunna kräva skadestånd måste garantin vara skriftlig samtidigt som garanten blivit adekvat informerad om nyemissionens villkor och förutsättningar.

---

<sup>130</sup> Unnersjö 2017/18, s. 418.

<sup>131</sup> Läs mer om hur Högsta domstolen kom fram till huvudfrågorna i målet i avsnitt 5.3 ovan.

<sup>132</sup> NJA 2016 s. 107, p. 41.

<sup>133</sup> Nerep juni 2016, s. 4 f.

Utöver detta lyfter Högsta domstolen att garantiavtal har drag av tredjemansutfästelse följt av ett resonemang om offentlighöret av avtalet.<sup>134</sup> Även om förutsättningarna för att uppnå ett rättsligt bindande avtal vid första anblick kan upplevas tydliga lämnas mycket osagt om vad de *de facto* innebär. En analys av förutsättningar följer därav.

### 6.2.1 Informationskrav

En av följdfrågorna som Nerep menar NJA 2016 s. 107 leder till är hur omfattande informationskravet är. Nerep ställer sig frågan om Högsta domstolens resonemang innebär att det räcker att informera garanten om de huvudsakliga emissionsvillkoren, så som teckningskurs, teckningstid, hur många aktier teckningen omfattar, vilka som är teckningsberättigande, m.m., eller om mer information måste meddelas för att informationskravet ska vara uppfyllt.<sup>135</sup> I motsats till Nerep menar jag att Högsta domstolen ger vägledning för vad som krävs för att uppfylla informationskravet, något jag nu ska förklara.

Högsta domstolen klargör att informationskravet beror på omständigheterna i det enskilda fallet, främst beroende av vad för slags bolag som det emitterande bolaget är och vem som är garant. Vad gäller vem som är garant är det skillnad i hur mycket adekvat information som måste förmedlas garanten, något som kan illustreras genom två ytterligheter. Domstolen menar att om ett värdepappersinstitut eller en huvudaktieägare är garant så har garanten själv ett betydande ansvar att se till så hen blir informerad.<sup>136</sup> I dessa fall är det emitterande bolagets informationskrav mot garanten lägre ställt än om garanten är en utomstående privatperson som inte bedriver garantiverksamhet, då kravet är som högst ställt. Trots högre ställda krav på informationsgivning, när garanten är en privatperson som inte bedriver garantiverksamhet, har garanten fortfarande visst eget ansvar att samla in information. Det går nämligen att utläsa av Högsta domstolens resonemang att garanterna förväntas ta del av emissionsprospektet precis som alla andra och ska vända sig till bolaget om de anser att det inte överensstämmer med emissionsgarantin.<sup>137</sup> Det som således skiljer sig åt gällande informationskravet är hur mycket information garanten förväntas ta reda på själv, utifrån den information som bolaget lämnar ut, jämfört med hur mycket information som direkt måste tillhandahållas garanten. Det kan

---

<sup>134</sup> NJA 2016 s. 107, p. 41 jämte p. 48.

<sup>135</sup> Nerep 2016, s. 91.

<sup>136</sup> NJA 2016 s. 107, p. 42.

<sup>137</sup> NJA 2016 s. 107, p. 45.

beskrivas som att det emitterande bolagets upplysningsplikt ökar, ju längre ifrån garanten är att vara ett värdepappersinstitut eller en majoritetsaktieägare, där upplysningsplikten är som störst när garanten är en privatperson som vanligtvis inte beskriver garantiverksamhet.

Vad gäller vilken information som ska delges garanten skriver Högsta domstolen att ett godkänt prospekt av Finansinspektionen talar för att prospektet uppfyller lagkraven.<sup>138</sup> Av Finansinspektionens vägledning om prospekt framgår att myndigheten lägger stor vikt vid att kontrollera så prospektet uppfyller lagkraven.<sup>139</sup> De lagkrav som ställs på prospektet regleras primärt på EU-nivå. Där framgår att prospektet bland annat ska innehålla information om förväntad tidsplan, bolagets finansiella ställning, riskfaktorer, företagens verksamhet, upplysningar om erbjudandet, emissionskostnader, osv.<sup>140</sup> När avtal ingås mellan ett bolag under prospektansvar och en garant så torde kraven på delgiven information, mot bakgrund av dessa regler, vara tydliga. Delges garanten den information som senare tas upp i prospektet, så är bolaget på den säkra sidan.

Den fråga som däremot uppstår är vad som gäller när bolagets nyemission inte omfattas av Prospektförordningens regler. Det kan konstateras att Prospektförordningen ger en möjlighet för bolag, som inte omfattas av regelverket, att frivilligt upprätta ett prospekt.<sup>141</sup> Önskar bolag vara på den säkra sidan kan det således vara en god idé att upprätta ett prospekt enligt Prospektförordningen, trots att bolaget inte har en lagstadgad skyldighet att upprätta prospekt, för att sedan få det godkänt av Finansinspektionen. Det beror på att ett godkänt prospekt tyder på uppfyllda lagkrav och att garanten, om garanten informerats om informationen i prospektet, delgivits den mest väsentliga informationen. Om bolaget inte önskar upprätta ett prospekt bör ändå vägledning tas i vilken information ett prospekt, enligt Prospektförordningen, ska innehålla. Därefter ska den informationen delges garanten. Ingenstans i domen framgår att delgivningen av information måste ske via ett prospekt. Så säkerställer bolaget att garanten delgivits informationen som bolaget skulle tagit med i ett prospekt torde avsaknad av prospekt inte vara ett hinder för att i ett senare skede möjliggöra för ett skadeståndsanspråk, vid ett eventuellt avtalsbrott från garantens sida.

Enligt min mening är därmed det avgörande, för att uppfylla informationskravet, ett säkerställande av att delgivningen av information är förenlig med Prospektförordningens krav

---

<sup>138</sup> NJA 2016 s. 107, p. 44.

<sup>139</sup> Finansinspektionen 2022, s. 10 ff.

<sup>140</sup> Se bl.a. artikel 7, artikel 16 och bilaga I Prospektförordning.

<sup>141</sup> Artikel 4 Prospektförordning.

på informationsinnehåll i prospekt. Samtidigt ska den informationen, i största möjliga mån, överensstämma med verkligheten. Detta gäller i sin tur oavsett om bolaget omfattas av prospektskyldighet eller inte. Det kan beskrivas som att informationskravet presumeras vara uppfyllt när prospektet upprättats i enlighet med Prospektförordningen.

I stället för att ifrågasätta informationens omfattning menar jag att det som borde ifrågasättas i relation till informationskravet är den möjlighet garanten ges att frånträda avtalet, vilket får ses som en form av frånträdesrätt, något som Nerep också påtalar.<sup>142</sup> Högsta domstolen skriver att det saknar betydelse om emissionsprospektet görs tillgängligt för garanten först efter emissionsgarantiavtalets ingående, så länge emissionsprospektet uppfyller lagens krav och god sed på aktiemarknaden. Samtidigt tilldelas garanten i dessa fall en möjlighet att frånträda avtalet, om garanten snarast och med fog, meddelar att han inte står för garantin. För att få använda frånträdesrätten ska uppgifterna i prospektet avvika från vad hen hade anledning att räkna med när emissionsgarantin utställdes. Vidare framgår i domen att garantiavtal oftast ingås tidigt i nyemissionsprocessen, redan innan emissionsprospektet är färdigt, vilket gör att frånträdesrätten kan bli aktuell i de flesta fall som involverar emissionsgarantier.<sup>143</sup>

Problemet som uppstår med frånträdesrätten är att Högsta domstolen inte specificerar vilken dignitet eller av vilken typ informationsavvikelsen måste vara för att den med fog ska ge rätt till frånträde. När Högsta domstolen skriver att garanten ska ha fog för sitt frånträde tolkar jag det som en objektiv bedömning ska göras. Garantens subjektiva upplevelse om att hen känner sig förfördelad är således inte tillräcklig utan det måste vara ny information som ändrar förutsättningarna i sådan utsträckning att garanten inte hade ingått garantiavtalet om hen haft den nya informationen. Denna tolkning styrks av det som garanterna anfört som anledning till att de inte uppfyllde sina förpliktelser, vilka kan ses som negativa, subjektivt upplevda, händelser och att dessa inte var tillräckliga för att få frånträda avtalet enligt domstolen.<sup>144</sup> Samtidigt ska vi komma ihåg att garanten eventuellt står risken för bolagets händelseutveckling redan från ingåendet av emissionsgarantiavtalet fram till teckningstidens slut.<sup>145</sup> Enligt min mening innebär detta att det i princip är omöjligt att åberopa händelser som inträffar efter tidpunkten för garantins offentliggörande som motivering för att tillämpa frånträdesrätten. I

---

<sup>142</sup> Nerep 2016, s. 91 f.

<sup>143</sup> Det framgår att avtalen ingås tidigt i processen i NJA 2016 s. 107, p. 27. Det står om rätten till frånträde i NJA 2016 s. 107, p. 42.

<sup>144</sup> Det parterna anförde framgår av NJA 2016 s. 107, p. 11. Att det garanterna angivit som skäl för att avvakta en uppfyllnad av sina förpliktelser saknar fog framgår av NJA 2016 s. 107, p. 51.

<sup>145</sup> NJA 2016 s. 107, p. 49. Under avsnitt 6.2.3 nedan diskuteras mer ingående tidpunkten för riskövergången i emissionsgarantiavtal som enligt min mening är oklar, därav ordet "eventuellt".

stället torde det röra sig om uppenbart felaktig information som är av avgörande betydelse för garantens ställningstagande om hen ska ingå avtalet eller inte. Exempel på sådan information kan vara felaktig finansiell historik vid avtalets ingående och att det, genom emissionsprospektet, senare framkommer att den tidigare finansiella historiken var felaktig. Om felaktigheter i den finansiella historiken däremot uppdagas i ett ännu senare skede i processen är det inte lika tydligt om garanten i dessa fall har möjlighet att frånträda avtalet.

Mitt resonemang i föregående stycken exemplifierar svårigheterna med frånträdesrätten. Eftersom Högsta domstolen la begränsat utrymme åt att utveckla sitt ställningstagande om frånträdesrätten står vi här i dag med en ny osäkerhet kopplad till emissionsgarantiavtal som ingen tycks ha ett svar på.

### **6.2.2 Skriftlighetskrav**

Högsta domstolen för inget längre resonemang om skriftlighetskravet för emissionsgarantier. Högsta domstolen gör emellertid en skillnad på teckningsutfästelser som generell företeelse och emissionsgarantier. Teckningsutfästelser som generell företeelse kan vara både i muntlig och skriftlig form för att få rättsligt bindande verkan medan emissionsgarantier måste vara i skriftlig form för att få samma bindningsverkningar.<sup>146</sup>

Jag ser en parallell mellan skriftlighetskravet och motivet bakom formkravet för aktieteckning. Motivet bakom nuvarande formkrav finns för att säkerställa att villkoren var kända för aktietecknaren vid avtalets ingående och för att undvika oklarheter kring vilka villkor som var kända vid aktieteckningen.<sup>147</sup> Så genom att ålägga avtalen krav på skriftlighet har Högsta domstolen säkerställt ett viktigt bevismaterial för domstolarna vid framtida tvister om emissionsgarantier samtidigt som det blir tydligt, i efterhand, under vilka villkor avtalet ingicks. Kravet på skriftlighet är således helt i linje med motivet bakom formkravet.

Vidare möjliggör kravet på skriftliga avtal för den enkla slutsatsen att om skriftligt avtal saknas, så finns det inte heller något giltigt avtal och möjlighet att kräva skadestånd vid avtalsbrott utgår. Om det däremot finns ett skriftligt avtal, är avtalet en viktig del för att utreda vad som egentligen avtalats mellan parterna, och om skadestånd kan bli aktuellt.

---

<sup>146</sup> NJA 2016 s. 107, p. 40–41.

<sup>147</sup> Prop. 2004/05:85, s. 364.



När Högsta domstolen valde att inte konkretisera skriftlighetskravet ytterligare har domstolen, enligt min mening, gjort marknads aktörer en tjänst, snarare än en otjänst. Eftersom emissionsgarantiavtal vid det här laget varit en viktig del av den svenska kapitalmarknaden under många år går Högsta domstolen inte in och petar mer än nödvändigt i en redan fungerande företeelse. Högsta domstolen skriver i domen att emissionsgarantier, vid tidpunkten för domen, i princip utan undantag sker i skriftlig form.<sup>148</sup> Så genom att begränsa sina uttalanden om avtalets utformning, till att enbart konstatera att avtalen måste vara skriftliga och uppfylla informationskravet, låter Högsta domstolen marknaden, i största möjliga mån, hantera garantiavtalen som de gjort tidigare.<sup>149</sup>

Min tolkning av skriftlighetskravet är att det primärt är en konsekvens av informationskravet. Utan att gå in och detaljstyra skriftlighetskravet lyckas Högsta domstolen genom informationskravet även belysa vad avtalet ska innehålla för att ge skadeståndsmöjlighet vid avtalsbrott. Genom att i avtalet ta med uppgifter som emissionsvillkor, emissionskostnader, garantiprovision, förväntad tidsplan, osv., samtidigt som man säkerställer att all information i avtalet och emissionsprospektet är korrekt och överensstämmer så långt det är möjligt, kan bolaget känna sig trygga med att både skriftlighets- och informationskravet uppfylls.

### 6.2.3 Offentliggörande

En offentliggjord emissionsgaranti anses ha drag av tredjemansutfästelse. Högsta domstolen framhåller att syftet med offentliggörandet av emissionsgarantier är att investeringsbeslut i bolaget ska kunna fattas med vetskapen om att nyemissionen kommer bli tecknad i den utsträckning som följer av emissionsgarantin. Följden av att emissionsgarantin offentliggörs är att garanten tar på sig risken dels för att nyemissionen inte blir fulltecknad, dels för den händelseutveckling som sker i bolaget fram till teckningstidens slut.<sup>150</sup>

Mot bakgrund av syftet bakom offentliggörandet menar jag att offentliggörandet inte har någon påverkan på avtalets rättsliga bundenhet. Jag gör tolkningen att offentliggörandet primärt är av utomkontraktuell betydelse, i jämförelse med skriftlighets- och informationskravet som har inomkontraktuell betydelse, eftersom det tydligt framgår att offentliggörandet av

---

<sup>148</sup> NJA 2016 s. 107, p. 27.

<sup>149</sup> Se avsnitt 6.3.1 ovan för mer om informationskravet.

<sup>150</sup> NJA 2016 s. 107, p. 48–49.

emissionsgarantin sker i syfte att påverka tredjemans investeringsbeslut i bolaget. Även om offentliggörandet kan få viss inomkontraktuell påverkan, genom att förskjuta risktagandet i avtalet över till garanten, är syftet med offentliggörandet ett annat. Riskövergången är inget som påverkar avtalets rättsliga bundenhet enligt ordalydelsen i domen.<sup>151</sup> Jag finner medhåll för min tolkning i Unnersjö. Unnersjö ifrågasätter nämligen att offentliggörandets skulle påverka emissionsgarantiens bundenhet. Han menar i stället att offentliggörandet kan få relevans vid bedömningen av eventuella skadestånd riktade mot garanten från bolagets aktieägare, men inte när bolaget är motpart.<sup>152</sup>

Den exakta tidpunkten för riskövergången är enligt min mening något oklar. Utifrån ordalydelsen i domen kan det tolkas som att tidpunkten för riskövergången kan vara tidpunkten för offentliggörandet av emissionsgarantin, tidpunkten för påskrift av emissionsgarantiavtalet eller teckningstidens starttidpunkt.<sup>153</sup> Nerep menar att det mesta tyder på att det är offentliggörandet av emissionsgarantin som är den avgörande tidpunkten. Som argument hänvisar Nerep till två punkter i domen.<sup>154</sup> Även om jag inte lika självsäkert som Nerep kan dra en sådan slutsats hade jag landat i samma slutsats om jag tvingades välja. Motiveringen till den slutsatsen är att om man lyfter ut och läser mening för mening i dessa två punkter så kan en mening läsas som att offentliggörandet innebär att risken övergår. Domstolen skriver nämligen att garantins offentliggörande får anses innebära en riskövergång.<sup>155</sup> Jag menar dock att om båda punkterna läses i sitt sammanhang är det svårare att komma till en säker slutsats om vilken tidpunkt som avses.

Ska Nerep anses ha rätt i sin slutsats blir det problematiskt med hur tiden mellan avtalets ingående och tidpunkten för offentliggörandet ska hanteras, eftersom tidpunkterna då skiljer sig åt. Nerep menar att det hade möjliggjort för garanten att frigöra sig från teckningsåtagandet om det skulle framkomma någon information av betydelse under denna tidsperiod, som garanten inte haft anledning att räkna med, så länge informationen avser förhållanden som inträffade före offentliggörandet.<sup>156</sup> En sådan möjlighet är av förklarliga skäl problematiskt utifrån grundläggande avtalsrättsliga principer, men från Högsta domstolens sida utblir en förklaring på hur denna, eventuella regelkonflikten, ska hanteras. En bokstavstolkning av domen tyder på

---

<sup>151</sup> Se ordalydelsen i NJA 2016 s. 107, p. 48.

<sup>152</sup> Unnersjö 2017/18, s. 424.

<sup>153</sup> Se ordalydelsen i NJA 2016 s. 107, p. 49.

<sup>154</sup> Nerep hänvisar till NJA 2016 s. 107, p. 48–49 i Nerep 2016, s. 92.

<sup>155</sup> NJA 2016 s. 107, p. 49 första meningen.

<sup>156</sup> Nerep 2016, s. 92.

att offentliggörandet bör vara den avgörande tidpunkten för riskövergången i emissionsgarantiavtal, men jag finner det inte helt säkert att dra den slutsatsen. Så länge domen tolkas som att riskövergången sker vid tidpunkten för offentliggörandet eller vid teckningstidens starttidpunkt kommer denna regelkonflikt behöva hanteras.

Det framgår av domen att frånträde från garantiavtal ska ske på ett likvärdigt sätt jämfört med sättet som användes när garantiavtalet tillkännagavs. Av domen framgår att garantin tillkännagavs genom ett pressmeddelande.<sup>157</sup> Således måste ett nytt pressmeddelande gå ut med information om garantens frånträde. En oklarhet som domen leder till är inom vilken tidsrymd garanten med fog måste meddela frånträde från avtalet efter det att prospektet offentliggjorts, för att det ska vara förenligt med domens uttalande om att meddelandet ska ske *snarast*.<sup>158</sup> Till den frågan måste flera intressen beaktas. Garanten har intresse av att få en möjlighet att beakta informationen i prospektet under viss tid för att kunna fatta ett rationellt beslut utifrån informationen. Bolaget har intresse av att så snart som möjligt veta hur garanten ställer sig till det tidigare ingångna avtalet. Aktieägare och potentiella investerare har också intresse av att få vetskap så fort som möjligt om garantin består, så de in sin tur kan fatta ett investeringsbeslut med kännedom om garantiavtalet kvarstår eller inte. Vid beaktande av de olika intressena kan det konstateras det ska gå fort för bolagets, aktieägarnas och potentiella investerares skull samtidigt som garanten måste ges tid att skapa sig en uppfattning för att, eventuellt med fog, kunna meddela sitt frånträde.

Ordvalet som Högsta domstolen gör när de använder ordet *snarast* ger mig associationer till ordvalet i MAR där *så snart som möjligt* förekommer.<sup>159</sup> Dessa ord påminner om varandra när jag funderar över vad de rent faktiskt innebär. Ordvalet i MAR ger visst handlingsutrymme åt aktiebolag att vid behov undersöka saken eller utreda vad som faktiskt hänt och formulera ett pressmeddelande innan informationen måste gå ut. Samtidigt ska marknaden inte ska behöva vänta längre än nödvändigt på informationen. Att samma förhållningssätt skulle gälla i det här fallet, när ordet *snarast* används, låter rimligt vid en avvägning av garantens, bolagets, aktieägarnas och potentiella investerares intressen. Det behöver nämligen gå fort samtidigt som garanten behöver få tid att analysera och bedöma informationen. Det är även i linje med syftet och motivet bakom formkravet för aktieteckning i ABL, som fokuserar på villkoren i avtalet och att dessa är kända vid aktieteckningen. För att garanten ska ha möjlighet att avgöra om

---

<sup>157</sup> NJA 2016 s. 107, p. 5 och p. 50.

<sup>158</sup> NJA 2016 s. 107, p. 42.

<sup>159</sup> Artikel 17.1 MAR.

informationen vid avtalets ingående överensstämmer med informationen i prospektet behövs lämpligen några få dagar till att göra en sådan bedömning. Ordet *snarast* borde således likställas med några få dagar.

När Högsta domstolen diskuterar omständigheterna i det specifika fallet så framgår att garantiavtalen, mellan Labs2 och Garanterna, offentliggjorts. Det konstateras även att offentliggörandet inte skett utan Garanternas samtycke.<sup>160</sup> Frågan som då uppkommer är vad som händer om en garant skulle motsätta sig offentliggörandet av emissionsgarantin. Även om det finns tvingade lagstiftning för aktiemarknadsbolag att förhålla sig till, vilket leder till att informationen kommer offentliggöras, kan garanten fortfarande motsätta sig offentliggörandet. Unnersjö menar att det inte finns mycket som talar för att domen, i det här hänseendet, kan tolkas motsatsvis. En motsatsvis tolkning hade lett till att garanten som motsatte sig offentliggörandet hade haft möjlighet att få utge ett begränsat skadestånd eller undvikit skadeståndsanspråket fullt ut.<sup>161</sup> I det här avseendet delar jag Unnersjöns syn då den praktiska nyttan av att ha möjliggjort för skadeståndsanspråk vid avtalsbrott för emissionsgarantiavtal blir verkningslös om garanten, genom att motsätta sig ett offentliggörande, hade fått ett mer begränsat eller helt undkommit skadeståndsanspråket.

## **7 Jämförelse av emissionsgarantiens rättsliga status före och efter NJA 2016 s. 107**

### **7.1 Den rättsliga grunden**

Den klassiska rättskälrelärens beståndsdelar består av lag, rättspraxis, förarbete och doktrin. Lag och rättspraxis från prejudikatinstanser anses ha formell auktoritet medan doktrin endast har förmågan att övertyga genom kraften i de argument som framförs.<sup>162</sup> Det kan därför tyckas anmärkningsvärt att den juridiska doktrinen fick så pass omfattande utrymme i avsnitten som behandlar emissionsgarantiens rättsliga status innan NJA 2016 s. 107 men anledningen till detta förklaras ovan.<sup>163</sup>

---

<sup>160</sup> NJA 2016 s. 107, p. 50.

<sup>161</sup> Unnersjö 2017/18, s. 425.

<sup>162</sup> Kleineman 2018, s. 28.

<sup>163</sup> Se avsnitt 1.4 ovan.

Innan NJA 2016 s. 107 fanns ingen rättskälla av högre auktoritet som klargjorde vad emissionsgarantier hade för rättslig status. I stället handlade det primärt om juridisk argumentation i doktrin där varje rättsvetare framförde sin syn på emissionsgarantier, utifrån viss presenterad fakta. I och med NJA 2016 s. 107 förändrades den rättsliga grunden då det plötsligt fanns ett prejudikat som gav avtalen rättslig bundenhet. Den rättsliga grunden för emissionsgarantier gick från att tidigare lutat sig mot den juridiska doktrinen, där en majoritet av rättsvetarna dessutom inte kunde lämna säkra besked om emissionsgarantiernas rättsliga status, till att luta sig mot ett prejudikatavgörande. Ett avgörande från Högsta domstolen anses ha formell auktoritet medan doktrin kommer längst ner i den klassiska rättskällehierarkin.<sup>164</sup> I och med prejudikatavgörandet fick således emissionsgarantiavtalen den rättsliga status som avtalen länge saknat. Den rättsliga grunden för emissionsgarantiavtals bindande verkan får sedan NJA 2016 s. 107 anses vara klarlagd och vilar numera på en solid grund. Det kan jämföras med den osäkerhet som fanns kring emissionsgarantiernas rättsliga bundenhet innan NJA 2016 s. 107, just på grund av bristen på lagbestämmelse eller prejudikat.

## **7.2 Tidiga ståndpunkter om emissionsgarantiernas rättsliga status och domens faktiska utfall – vem fick rätt i slutändan?**

Som framgick av föregående avsnitt var emissionsgarantiernas rättsliga status innan NJA 2016 s. 107 inte helt klarlagd eftersom auktoritära rättskällor saknades på området. Trots avsaknaden av auktoritära rättskällor försökte dåtidens rättsvetare, med sina egna argument, övertyga läsarens om att deras syn på emissionsgarantiernas rättsliga status var den som gällde. Åqvist, Karlström, Westermark och Lagercrantz menade att rättsläget var för oklart för att de med säkerhet skulle kunna ta ställning om emissionsgarantiernas rättsliga status, medan Karlgren och Nerep tog ställning, och hävdade att det fanns grund för att se emissionsgarantier som rättsligt bindande redan då.

Nereps slutsatser från år 2004 var i linje med de slutsatser Högsta domstolen slutligen kom fram till i NJA 2016 s. 107, nämligen att emissionsgarantiavtal hade avtalsrättslig bindande verkan i sådan omfattning att ett avtalsbrott kan leda till skadeståndsskyldighet för garanten.<sup>165</sup> Med det sagt ska inte Åqvist, Karlström, Westermark och Lagercrantz inlägg i debatten förringas. Flera av de just nämnda rättsvetarna lyfte nämligen samma argument som Nerep använde för att

---

<sup>164</sup> Kleineman 2018, s. 28 f.

<sup>165</sup> Jfr Nerep 2004, s. 50 med NJA 2016 s. 107, p. 41 jämte p. 71–72.

komma till sin slutsats. Den enda egentliga skillnaden var att Nerep ansåg att argumenten för rättslig bundenhet var tillräckligt starka för att kunna ta ställning i frågan, medan övriga sentida rättsvetare ansåg att argumenten för respektive emot den rättsliga bundenheten inte vägde över tillräckligt i någon riktning, för att våga ta ställning.

### 7.3 Resonemang från den tidiga doktrinen som förekom i domskälen

För att vidare utreda uppsatsens syfte om emissionsgarantiens rättsliga status innan NJA 2016 s. 107 jämfört med hur det såg ut efter avgörandet är det av intresse att undersöka om några resonemang som den tidiga juridiska doktrinen lyfte, för att motivera sin ståndpunkt, senare förekom i domens domskäl. I föregående avsnitt konstaterades att Nerep drog samma slutsatser om emissionsgarantiens rättsliga status innan NJA 2016 s. 107 som Högsta domstolen senare kom att göra i rättsfallet. Utöver domslutet är domskälen av central vikt för att förstå den framtida rättstillämpningen och för att förstå hur Högsta domstolen motiverade sina slutsatser. På liknande sätt som den juridiska doktrinen använder resonemang och argument för att övertyga läsaren om sin ståndpunkt använder Högsta domstolen domskälen till att förklara sina slutsatser och de överväganden som gjorts. Då flera rättsvetare i den juridiska doktrinen landade i slutsatsen att garantiavtalens rättsliga bundenhet var oklar innan NJA 2016 s. 107 är det av intresse att se om deras resonemang förekom i domen, då det ger en uppfattning om hur nära den nuvarande gällande rätten, de tidiga rättsvetarna rent faktiskt var.

När Högsta domstolen presenterar den rättsliga regleringen som är aktuell för emissionsgarantier konstaterar domstolen att det inte finns några materiella lagbestämmelser om emissionsgarantier och att den reglering som finns är av finansmarknadsrättslig karaktär. Högsta domstolen lyfter formkravet för aktieteckning i ett sammanhang när domstolen presenterar hur nya aktier ska tecknas, samt NJA 1918 s. 394 vid ett resonemang om teckningsutfästelser.<sup>166</sup> För den beläste på emissionsgarantiområdet kommer detta inte som någon överraskning. Avsaknaden av materiella lagbestämmelser, eventuella kopplingar mellan emissionsgarantier och NJA 1918 s. 394 samt formkravet för aktieteckning har länge varit en central del av diskussionen om emissionsgarantier.<sup>167</sup>

---

<sup>166</sup> NJA 2016 s. 107, p. 22 jämte p. 25–28.

<sup>167</sup> Se exempelvis Åqvist 2005/06, s. 618 om avsaknaden av tillämpliga materiella lagregler. Karlgren 1930, s. 59 om NJA 1918 s. 394 och emissionsgarantier. Westermarck & Lagercrantz 2013, s. 124 om formkravet för aktieteckning i 13 kap. 13 § ABL.

Högsta domstolen förde ett resonemang om bindningsverkningarna av ett ensidigt åtagande och formbundna avtal. Domstolens resonemang sker utifrån formkrav på fastighetsrättens område. I äldre doktrin är resonemang som utgår från formkrav på fastighetsrättens område vanligt förekommande. Åqvist diskuterade denna rättspraxis utifrån formkravet och möjliga analogier. Westermark och Lagercrantz ifrågasatte prejudikatvärdet av NJA 1918 s. 394 i förhållande till emissionsgarantiavtal genom att peka på att Högsta domstolen i andra fall, på fastighetsrättens område, varit restriktiva med att utvidga formkravet till närliggande avtal. Nerep förde ett liknande resonemang som Westermark och Lagercrantz.<sup>168</sup>

Om formkravets utveckling på fastighetsrättens område kan användas för att slå hål på prejudikatvärdet av NJA 1918 s. 394 fick vi dessvärre inte svar på då domstolen utlämnade den frågan. Högsta domstolens konstaterande om att NJA 1918 s. 394 fortsatt har ett prejudikatvärde tyder emellertid på det motsatta. Men på ett generellt plan kan det konstateras att doktrin, åtminstone sedan två årtionden innan 2016, var inne på rätt spår, nämligen att Högsta domstolens utveckling av formkrav på andra rättsområden skulle få en avgörande roll för emissionsgarantier. Högsta domstolens resonemang landade i att den tolkning som ska göras av bindningsverkningarna av ett ensidigt åtagande, att senare ingå ett formbundet avtal, ska ske i linje med NJA 1992 s. 66, vilket är ett rättsfall om en bostadsrätt.<sup>169</sup>

När Högsta domstolen utvecklar sitt resonemang övergår domstolen till att diskutera formkravets betydelse för garantens skadeståndsansvar, då en frågeställning i målet rörde just skadeståndsmöjligheten för det emitterande bolaget vid ett brutet teckningsåtagande. Domstolen återkommer till att prövningen ska ske i linje med NJA 1992 s. 66 där det fastslås att syftet bakom formkravet kan ge anledning till undantag från den grundläggande principen om avtalsfrihet och att ett underlåtet infriande av avtalet utgör skadeståndsgrundande avtalsbrott. Vidare konstateras att prövningen inte ska begränsas mer än vad som motiveras av formkravets syfte samt att denna bedömning inte ska göras på ett generellt plan utan utgå från det enskilda fallet.<sup>170</sup> Formkravet på fastighetsrättens område fick således en avgörande roll för emissionsgarantier, vilket den tidiga juridiska doktrinen förutspådde.

Vidare kan noteras att domstolen beskriver hur den aktuella prövningen ska gå till och vilka överväganden som ska ske. Eftersom ingen av rättsvetarna kring 00-talet, förutom Nerep, tog

---

<sup>168</sup> Domstolens resonemang presenteras i avsnitt 5.5.2 ovan. Jfr med Åqvist 2005/06, s. 613 ff., Westermark & Lagercrantz 2013, s. 123 f. och Nerep 2003, s. 164 ff.

<sup>169</sup> NJA 2016 s. 107, p. 33.

<sup>170</sup> NJA 2016 s. 107, p. 34–35.

ställning i frågan om emissionsgarantiens rättsliga status innan NJA 2016 s. 107 är det inte konstigt att dessa rättsvetare inte berörde möjligheten till skadestånd vid avtalsbrott. Tittar vi däremot närmare på vad Nerep sagt i den här frågan stämmer hans uttalande, om att Högsta domstolen numera tolkar formkrav restriktivt och att analog tillämpning endast sker om särskilt starka skäl föreligger, relativt bra överens med domens domskäl.<sup>171</sup> Högsta domstolen uttalar nämligen att prövningen inte ska begränsas mer än vad formkravets syfte motiverar och att undantag från den grundläggande principen om avtalsfrihet är tämligen snäv.<sup>172</sup> Nerep beskriver dock inte vilka överväganden som ska göras i den aktuella prövningen, vilket det fanns utrymme att göra utifrån det synsätt som kommer till uttryck i NJA 1992 s. 66.<sup>173</sup>

Utöver ovan nämnda resonemang, från den tidiga juridiska doktrinen, förekom inga resonemang i Högsta domstolens domskäl. Det har sin förklaring i att återstoden av domstolens domskäl dels går åt att bedöma omständigheterna i det specifika fallet, dels att skadeståndet, inklusive skadeståndsberäkningen, kom att uppta en betydande del av domskälen. Då få rättsvetare landade i slutsatsen att ett avtalsbrott kunde leda till skadeståndsansvar är det naturligt att resonemang om skadestånd och skadeståndsberäkning uteblir i doktrin. Det ska dock tilläggas att Högsta domstolen uppmärksammar oss läsare på den omfattande diskussionen som skett genom åren, beträffande emissionsgarantier, i doktrin.<sup>174</sup> Jag finner det därför troligt att Högsta domstolen tagit del av dessa texter och delvis anpassat domskälen utifrån resonemang som framförts i doktrin.

## 7.4 Emissionsgarantier med förändrad partsställning

Innan NJA 2016 s. 107 var det många som höll med om att emissionsgarantiens rättsliga status var oklar. Trots det ansågs avtalen nödvändiga för att underlätta aktiebolags kapitalanskaffning.<sup>175</sup> Grunden till den osäkerhet som rådde berodde på omfattningen av formkravet för aktieteckning. Efter NJA 1918 s. 394 debatterades det flitigt om formkravet kunde utvidgas så att det även kom att omfatta bland annat emissionsgarantier, vilket hade fått följden att det inte varit möjligt att kräva fullgörelse av avtalen eller få skadestånd vid avtalsbrott. Det här ledde till att den juridiska doktrinen försöka hitta lösningar på problemet

---

<sup>171</sup> Nerep 2003, s. 164 ff.

<sup>172</sup> NJA 2016 s. 107, p. 35 jämte p. 40.

<sup>173</sup> NJA 2016 s. 107, p. 33. I NJA 1992 s. 66 framgår den aktuella prövningen på s. 77–78 i domen.

<sup>174</sup> NJA 2016 s. 107, p. 20.

<sup>175</sup> Åqvist 2005/06, s. 598.



med att avtalen kanske inte skulle komma att ses som rättsligt bindande. En möjlig lösning på problemet som diskuterades var att mixtra med partsställningen i emissionsgarantiavtalen.

Mer eller mindre samtliga rättsvetare från 2000-talet fram till innan NJA 2016 s. 107, som presenterats i uppsatsen, var inne på att partsställningen i avtalet hade en avgörande betydelse för om formkravet var tillämbart. Karlström menade att det saknas lagstöd för att utvidga formkravet så att det skulle kunna tillämpas på avtal där bolaget inte var part.<sup>176</sup> Nerep grundade sin ståndpunkt på att när bolaget var avtalspart blev aktiebolagsrättsliga bestämmelser, dvs. 13 kap. 13 § ABL, tillämpliga, medan om exempelvis en enskild aktieägare var part i avtalet med garanten, så blev avtalsrättsliga bestämmelser och principer aktuella.<sup>177</sup> Westermark och Lagercrantz å sin sida menade att formkravet endast avsåg att gälla i relationen mellan bolaget och aktietecknaren och att det därför inte kunde tillämpas när bolaget inte var part i avtalet.<sup>178</sup> I motsats till dessa argument menade Karlgren att skyddsintresset av aktietecknaren var det centrala. Så det spelade ingen roll vem som var motpart till garanten i avtalet då det var aktietecknaren, dvs. garanten, som var den skyddsvärda. Karlgren ansåg därför att det inte gick att komma runt formkravet genom att knyta någon annan än bolaget till emissionsgarantiavtalet.<sup>179</sup> Westermark och Lagercrantz lyfte samma argument som Karlgren när de diskuterade argument som talade mot partsställningen betydelse.<sup>180</sup>

Efter NJA 2016 s. 107 kan vi konstatera att vi fortfarande inte vet vem som hade rätt eftersom det inte var en fråga som behandlades i rättsfallet. Det vi däremot vet är att den föreslagna lösningen, på det tidigare problemet, numera inte behövs. Det beror på att emissionsgarantiavtalen, i och med NJA 2016 s. 107, är skyddade av möjligheten att kräva skadestånd vid avtalsbrott.

Det enda som hade gjort partsställningsdebatten fortsatt intressant är om det emitterande bolaget, genom ändrad partsställning, hade haft möjlighet att påtvinga en fullgörelse av avtalet, dvs. påtvinga garanten att teckna aktierna. Nerep menar att det inte är mycket som talar för att det hade varit möjligt att påtvinga en fullgörelse i dessa fall, vilket jag är beredd att hålla med om.<sup>181</sup> I svensk rätt, i jämförelse med flera andra rättsstater, saknas nämligen ett sådant verktyg.

---

<sup>176</sup> Karlström 2002/03, s. 65.

<sup>177</sup> Nerep 2004, s. 75.

<sup>178</sup> Westermark & Lagercrantz 2013, s. 119 ff.

<sup>179</sup> Karlgren 1930, s. 60.

<sup>180</sup> Westermark & Lagercrantz 2013, s. 125.

<sup>181</sup> Nerep 2015, s. 2.

I engelskspråkig litteratur kallas ett sådant verktyg *specific performance*, vilket ger domstolen möjlighet att påtvinga fullgörelse av avtal.<sup>182</sup>

Avsaknaden av *specific performance* som företeelse inom svensk rätt gör möjligheten att påtvinga fullgörelse begränsad, om det ens är möjlig över huvud taget. Inom köprätten finns emellertid en fullgörelseuppföljd som kräver avtalsbrottet dröjsmål. Först och främst måste det dock avgöras om emissionsgarantiavtal skulle kunna kategoriseras in under KL, mot bakgrund av att det skulle kunna ses som köp av lös egendom. Därefter blir andra steget att göra bedömningen om bristande fullgörelse av garantiavtalet ska ses som avtalsbrottet dröjsmål eller fel i vara. Både dessa bedömningar är emellertid utanför syftet för denna uppsats då bedömningarna för oss in på förmögenhetsrättens område samt att några reella möjligheter att kräva fullgörelse ändå inte finns. För vägrar garanten uppfylla sina förpliktelser finns det inga möjligheter att kräva garanten på fullgörelse, eftersom *specific performance* saknas inom svensk rätt.<sup>183</sup> Diskussionen om en förändrad partsställning, ur den här uppsatsens perspektiv, fick i och med NJA 2016 s. 107 inget nytt liv då den praktiska nyttan av partsställningsändring försvann.

## 8 Avslutande slutsatser

Det råder inga tvivel om att emissionsgarantier haft en brokig historia fram till i dag. Trots osäkerheten som omgärdat avtalen har användandet av emissionsgarantier kommit att öka genom åren då garantierna kommit att ses som nödvändiga för aktiemarknadsbolagens möjlighet, att genom nyemission, införskaffa kapital. Frågan om emissionsgarantiernas rättsliga status har varit omdebatterad i cirka 90 år och inte förrän år 2016 fick emissionsgarantier en solid rättslig grund att stå på.

Den centrala problematiken för emissionsgarantier var att det fram till NJA 2016 s. 107 saknades auktoritära rättskällor som klargjorde osäkerheten kring om formkravet för aktieteckning analogt kunde tillämpas på emissionsgarantier. Nog för att emissionsgarantier behandlades i aktiemarknadsrättsliga bestämmelser men avsaknaden av bestämmelser eller prejudikatavgöranden som avgjorde hur avtalen skulle bedömas civilrättsligt var

---

<sup>182</sup> För ökad förståelse för *specific performance*, se Shavell 2005 jämte Shiffrin 2007.

<sup>183</sup> KL är tillämplig på bl.a. köp av lös egendom enligt 1 § första stycket KL. Aktier är lös egendom enligt Ramberg & Herre, s. 35. Åqvist 2005/06, s. 615 menar emellertid att inget talar för att aktieteckning kan placeras i kategorin köp. Det framgår av 22 § jämte 30 § KL att det krävs dröjsmål för att påkalla påföljden fullgörelse.

bekymmersamt. Det fick följderna att rättsvetare i den juridiska doktrinen, i ett oöverskådligt antal texter, försökte argumentera för sin syn på saken. Trots alla inlägg i doktrin var den stora massan av rättsvetare överens om att det inte med säkerhet gick att uttala sig om rättsläget kring emissionsgarantiens rättsliga bindenhet fram till en lagbestämmelse eller ett prejudikatavgörande avgjorde saken.

Jag har den största respekt för rättsvetarnas slutsatser men jag delar inte deras slutsatser. Genom en samlad bedömning av argumenten för respektive emot analog tillämpning av formkravet på emissionsgarantier talade argumenten mot en analogitolkning klart starkast. När en analog tillämpning av formkravet inte längre ansågs möjligt faller det enda reella hindret mot att ge emissionsgarantiavtalen rättsligt bindande verkan, vilket leder till möjligheten att kräva skadestånd om garanten bryter mot avtalet. Det kvarstod dock orosmoment så som vilken storlek skadeståndsbeloppet kunde tänkas bli samt vilka förutsättningar som behövde uppfyllas för att avtalet skulle anses rättsligt bindande.

Trots kraftig kritik mot NJA 2016 s. 107 i efterföljande doktrin kan avgörandet anses vara efterlängtat. Högsta domstolens slutsatser gav emissionsgarantier ett erkännande som garantin länge saknat. Högsta domstolen konstaterade nämligen att skriftliga emissionsgarantiavtal ansågs rättsligt bindande i sådan utsträckning att avtalsbrott kan leda till skadeståndsansvar för garanten, under förutsättningen att garanten blivit adekvat informerad om nyemissionens villkor och förutsättningar.

En del av kritiken i den juridiska doktrinen som riktades mot domen gällde de förutsättningar som domstolen krävde skulle vara uppfyllda för att uppnå skadeståndsskyddande verkningar för avtalet. Vad gäller informationskravet ifrågasattes bland annat informationskravets omfattning och vilken information som måste delges garanten för att förutsättningen ska anses uppfyllt. Enligt min mening är detta inte den centrala frågan som NJA 2016 s. 107 leder till kopplat till informationskravet då jag anser att Högsta domstolen kopplar samman informationskravet med lagkraven för prospekt, vilket leder till att om garanten delgivit informationen som framgår av Prospektförordningen och att den informationen är korrekt, så anses informationskravet uppfyllt. Kritiken kopplad till informationskravet borde i stället riktas mot frånträdesrätten som garanten erhåller i och med domen. Genom att inte tydliggöra vilken typ av informationsavvikelse som krävs för att garanten med fog ska kunna frånträda avtalet har en ny osäkerhet kopplad till emissionsgarantiavtalen uppstått.

Begränsat med kritik har, med all rätt, riktats mot skriftlighetskravet. Genom att påtvinga avtalen ett skriftlighetskrav säkerställer domstolen att avgörande bevismaterial kommer finnas tillhands för domstolarna, om det i framtiden skulle uppstå en tvist om garantin. Det konstateras att garantiavtal redan innan domen i princip uteslutande skedde i skriftlig form, så genom att inte ställa upp några ytterligare krav kopplat till skriftlighetskravet, tillåts marknadens aktörer ingå avtal på samma sätt som de gjort tidigare.

Vissa oklarheter uppstod kring offentliggörandets roll i det hela. Allt tyder på att offentliggörandet inte påverkar emissionsgarantins rättsliga bundenhet i relationen mellan bolaget och garanten. Offentliggörandet är emellertid avgörande för riskövergången i garantiavtalen. Exakt vilken tidpunkt riskövergången sker är oklart. Även om det mesta talar för att tidpunkten för offentliggörandet av emissionsgarantin är den avgörande tidpunkten uppstår frågetecken om hur tidsperioden mellan avtalets ingående och offentliggörandet ska hanteras rättsligt. Vidare är det oklart hur händelser som framkommer under denna tidsperiod kan komma att påverka avtalets rättsliga bundenhet. Vad Högsta domstolen menar när de skriver att garanten snarast efter offentliggörandet, med fog, måste meddela sitt frånträde från avtalet torde innebära en tidsperiod på några få dagar.

Vid jämförelse av de två tidsperioderna blir det tydligt att det rättsvetarna innan NJA 2016 s. 107 flertalet gånger påtalat, nämligen att det krävdes en lagbestämmelse eller ett prejudikatavgörande för att med säkerhet avgöra frågan om emissionsgarantiens rättsliga bundenhet, stämde. När det rättsliga grunden gick från att primärt grunda sig på NJA 1918 s. 394 och uttalanden i doktrin till att grunda sig på NJA 2016 s. 107 rådde det genast färre oklarheter om emissionsgarantiavtalens rättsliga bundenhet. För även om förutsättningarna, som måste uppfyllas för att få till stånd ett rättsligt bindande avtal, i vissa delar är oklara så är NJA 2016 s. 107 ett klart bättre rättsfall att luta sig mot, för emissionsgarantiens del, än NJA 1918 s. 394 tillsammans med den juridiska doktrinen.

När en jämförelse gjordes av slutsatserna i doktrin, om emissionsgarantiens rättsliga status innan prejudikatavgörandet med de faktiska slutsatserna i NJA 2016 s. 107, konstaterades att Nerep redan innan domen hade dragit likstämda slutsatser som domen senare kom att göra gällande rättsläget för emissionsgarantier. Det kan även konstateras att flera andra rättsvetare förde en liknande argumentation som Högsta domstolen senare kom att göra i sina domskäl, men att de inte landade i några säkra slutsatser.

Det ska avslutningsvis sägas att det varit en gynnsam utveckling för emissionsgarantier under det senaste årtiondet. Äntligen har garantin fått en auktoritär rättskälla att luta sig mot som säkerställer avtalets rättsliga bundenhet. Det är emellertid synd att Högsta domstolen inte tog tillfället i akt och klargjorde rättsläget för emissionsgarantier, på ett heltäckande sätt, en gång för alla.

## **9 Referenslista**

### **Offentligt tryck**

#### **Propositioner**

1890 års förslag till lagar om enkla bolag och handelsbolag, om aktiebolag samt om föreningar för ekonomisk verksamhet, Stockholm, 1890.

1908 års förslag till lag om aktiebolag äfvensom till andra därmed sammanhängande författningar afgivna af därtill utsedda kommitterade, Motiven, Bihang till riksdagens protokoll vid lagtima riksdagen i Stockholm, 1910, Samling 2, Avdelning 2, Band 1.

NJA II 1910 nr 14. Ny lagstiftning om aktiebolag m.m.

NJA II 1979 nr 11. Fondkommissionslag m.m.

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

Prop. 1978/79:9. Med förslag till fondkommissionslag, m.m.

Prop. 2004/05:85. Ny aktiebolagslag.

#### **Statens offentliga utredningar**

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

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

SOU 1967:64. Samordnad banklagstiftning.

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

SOU 1997:22. Aktiebolagets kapital.

## Övrigt

Finansinspektionen, *Vägledning – Prospekt*, Dnr 22–19783, Stockholm, 14 juli 2022.

## Offentligt tryck från EU

### Förordningar

Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1129 av den 14 juni 2017 om prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad, och om upphävande av direktiv 2003/71/EG. (cit: Prospektförordning)

Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmissbruk (marknadsmissbruksförordning) och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG och kommissionens direkt 2003/124/EG, 2003/125/EG och 2004/72/EG. (cit: MAR)

### Litteratur

Arvidsson, Niklas. *Aktieägaravtal – Särskilt om besluts- och överlåtelsebindningar*, Stockholm: Norstedts Juridik, 2010.

Beyer, Claes. Aktiemarknadsnämnden – en del av regleringen på aktiemarknaden. I J. Munck & R. Skog (Red.), *Aktiemarknadsnämnden 25 år – en analogi*, 17–29, Stockholm: Jure Förlag, 2011.

Boman, Ragnar. Har Aktiemarknadsnämnden några sanktioner?. I J. Munck & R. Skog (Red.), *Aktiemarknadsnämnden 25 år – en analogi*, 59–67, Stockholm: Jure Förlag, 2011.

Johansson, Svante. *Associationsrätten: en introduktion*, 6 uppl., Stockholm: Norstedts Juridik, 2018.

- Karlgren, Hjalmar. *Om stiftelseurkund och aktieteckning vid bildande av aktiebolag enligt svensk rätt*, Lund: W. K. Gleerups förlag, 1930.
- Kleineman, Jan. Principerna för bindande avtalslöften och frågan om formavtals ogiltighet. I B. Flodgren, L. Gorton, E. Lindell-Frantz & P. Samuelsson (Red.), *Avtalslagen 90 år: Aktuell nordisk rättspraxis*, 41–60, Stockholm: Norstedts Juridik, 2005.
- Kleineman, Jan. Rättsdogmatisk metod. I M. Nääv & M. Zamboni (Red.), *Juridisk metodlära*, 2 uppl., 21–46, Lund: Studentlitteratur, 2018.
- Munck, Johan. Aktiemarknadsnämnden 25 år. I J. Munck & R. Skog (Red.), *Aktiemarknadsnämnden 25 år – en analogi*, 9–16, Stockholm: Jure förlag, 2011.
- Nerep, Erik. *Aktiebolagsrättslig analys – ett tvärsnitt av nyckelfrågor*, Stockholm: Stiftelsen MercurIUS, 2003.
- Nerep, Erik. Emissionsgarantier – vad gäller idag och vad bör gälla i framtiden?. I R. Skog (Red.), *Nyemission av aktier – de lege lata och de lege ferenda*, 40–90, Stockholm: Stockholm Centre for Commercial Law, 2004.
- Nial, Håkan. *Aktiebolagsrättsliga studier*, Stockholm: AB Seelig & C:o, 1935.
- Ramberg, Jan & Herre, Johnny. *Allmän köprätt*, 9 uppl., Stockholm: Norstedts Juridik, 2019.
- Rodhe, Knut & Skog, Rolf. *Rodhes aktiebolagsrätt*, 26 uppl., Stockholm: Norstedts Juridik, 2020.
- Skog, Rolf. Nyemissioner av aktier – de lege lata och de lege ferenda. I R. Skog (Red.), *Nyemission av aktier – de lege lata och de lege ferenda*, Stockholm: Stockholm Centre for Commercial Law, 2004.
- Stattin, Daniel & Svernlöv, Carl. *Introduktion till aktieägaravtal*, 2 uppl., Stockholm: Norstedts Juridik, 2013.
- Stattin, Daniel. *Takeover – Offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden enligt svensk rätt*, 2 uppl., Stockholm: Karnov Group, 2009.



Westermarck, Dennis & Lagercrantz, Monica. *Om nyemissioner*, Stockholm: Norstedts Juridik, 2013.

## Artiklar

Dhunér, Karl Johan. Subrogation eller överlåtelse av skadeståndsrätten vid försäkringsgivares regresstalan, *Nordisk Tidsskrift for Selskabsret*, Nr 3, 2000, 1–6.

Håstad, Torgny. Emissionsgarantimålet NJA 2016 s. 107; nu fråga om domvilla och resning samt lämplig domstol för vissa extraordinära ärenden, *Juridisk Tidsskrift*, Nr 3, 2016/17, 605–624.

Karlström, Henrik. Är ett löfte att teckna aktier rättsligt oförbindande?, *Juridisk Tidsskrift*, Nr 1, 2002/03, 57–67.

Lindskog, Stefan. Aktieägaravtal – kommentarer med anledning av avhandling, *Svensk Juristtidning*, 2011, 265-289.

Ljungholm, Carl. Litteraturnotiser, *Svensk Juristtidning*, 1931, 530–531.

Nerep, Erik. Kapitalanskaffning i aktiebolag – är emissionsgarantier och ett löfte om att teckna sig för aktier i en nyemission rättsligt bindande? Ett nytt rättsfall från Högsta domstolen i Sverige lämnar ett tvetydigt svar, *Nordisk Tidsskrift for Selskabsret*, Nr 2, 2016, 83–96. (cit: Nerep 2016)

Shavell, Steven. Specific performance versus damages for breach of contract, *Harvard Law and Economics Discussion Paper*, No. 532, 2005, 1–37.

Shiffrin, Seana. The Divergence of Contract and Promise, *Harvard Law Review*, Vol. 120, 2007, 709–753.

Unnersjö, Alexander. Emissionsgarantiens bindande verkan och interventionsbetalarens ställning, *Juridisk Tidsskrift*, Nr 3, 2017/18, 409–439.

Åqvist, Christina. Emissionsgarantier – avtal i strid med aktiebolagslagen?, *Juridisk Tidsskrift*, Nr 3, 2005/06, 598–618.

## Elektroniska källor

Aktiemarknadsnämnden, *Om Aktiemarknadsnämnden*, 2022. (hämtad 2022-09-20)

<https://www.aktiemarknadsnamnden.se>

(cit: Aktiemarknadsnämnden 2022)

Bolagsverket. *Öka aktiekapitalet*, 2022. (hämtad 2022-10-17)

<http://www.bolagsverket.se>

(cit: Bolagsverket 2022)

Sandström, Torsten. *En välkommen dom om garantiavtal och aktierätt*, InfoTorg Juridik, 2016. (hämtad 2022-10-14)

<http://www.infotorg.se>

(cit: Sandström 2016)

Nerep, Erik. *Högsta domstolens dom om emissionsgarantier väcker många besvärliga frågor*, Blendow Lexnova Expertkommentar affärsjuridik, 2016.

(hämtad 2022-11-02)

<https://www.lexnova.se>

(cit: Nerep juni 2016)

Nerep, Erik. *Är ett löfte att teckna sig för aktier i en nyemission och emissionsgarantier rättsligt bindande?*, Blendow Lexnova Expertkommentar affärsjuridik, 2015.

(hämtad 2022-10-21)

<https://www.lexnova.se>

(cit: Nerep 2015)

## Rättsfall och avgöranden

### Rättsfallslista

NJA 1918 s. 394

NJA 1984 s. 673

NJA 1992 s. 66

NJA 2011 s. 429

NJA 2016 s. 107

### **Aktiemarknadsnämnden**

AMN 2005:07

AMN 2009:29

AMN 2015:02

AMN 2018:47