

Nettoförsäljningsvärde vid kapitalbrist — eller hur brett är ett relativt brett spann?

Av universitetslektorn jur.dr SEBASTIAN LINDROOS-MOLL¹

Denna text är en kommentar till Högsta domstolens (HD) avgörande i mål T 7701-22 Well Dressed från den 28:e december 2023. Målet handlar om medansvar för styrelseledamöter enligt 25 kap. 18 § aktiebolagslagen (2005:551, ABL). En central fråga i målet är hur nettoförsäljningsvärdet av ett varulager ska bestämmas vid beräkning av bolagets eget kapital i en kontrollbalansräkning. I målet aktualiseras också frågor om bevisbörda och beviskrav.² I domskälen rekapituleras en stor mängd av HD:s avgöranden, varför avgörandet är läsvärt även av det skälet. Denna kommentar begränsas främst till värderingsfrågorna.

Klargörande avgörande

Högsta domstolens avgörande är ett välkommet sådant då frågan har stor praktisk relevans. Endast fem dagar efter att HD:s dom meddelades pryds landets löpsedlar av nyheten att antalet konkurser nu är det högsta sedan 90-talet.³ I de tvister som landets tingsrätter sannolikt kommer få hantera den kommande tiden kan frågan om värdering till nettoförsäljningsvärde vara av betydelse.

Konkursförvaltaren ska enligt 7 kap. 15 § konkurslagen (1987:672) snarast upprätta en skriftlig berättelse om boets tillstånd och om orsakerna till gäldenärens obestånd. Förvaltarberättelsen ska bland annat innehålla ”en uppgift i förekommande fall om vid vilken tidpunkt skyldighet enligt 25 kap. 13 § ABL att upprätta en kontrollbalansräkning kan antas ha inträtt, om denna tidpunkt kan klarläggas.”⁴ Om styrelsen brutit mot kapitalbristreglerna⁵ ska det alltså uppdragas i konkursen. Om så är fallet kan borgenärerna få bättre utdelning i konkursen om styrelseledamöterna blir personligt betalningsansvariga.⁶ I de fall där en kontrollbalansräkning aldrig upprättats kan styrelsen tänkas försvara sig med att bolagets tillgångar haft ett så högt nettoförsäljningsvärde att skäl att anta⁷ att bolagets eget kapital understigit hälften av aktiekapitalet inte förelegat. Det framgår av Trancom NJA 1993 s. 484 att kapitalbristen verkligen måste existera

¹ Verksam vid Handelshögskolan, Karlstads universitet.

² Högsta domstolen, mål nr T 7701-22, domskälen p. 1.

³ Nåja, jag har faktiskt inte sett löpsedlarna, men en av de stora nyheterna idag den 2 januari 2024 när denna text författas är just detta. Källan är UC som publicerat ny statistik över antal konkurser: UC, Högsta antalet konkurser sedan 90-talets finanskris, <https://www.uc.se/konkursstatistik>, hämtad 2024-01-02.

⁴ 7 kap. 15 § konkurslagen.

⁵ 25 kap. 13–20 a §§ ABL.

⁶ 25 kap. 18 § ABL.

⁷ 25 kap. 13 § ABL.

för personligt betalningsansvar. Det räcker inte med ”skäl att anta”, om det sedan visar sig att kapitalbrist inte förelåg. Att bolaget haft tillgångar med högre nettoförsäljningsvärde än bokfört värde är alltså en förklaring för att kontrollbalansräkning ej upprättats med ansvarsbefriande verkan. Frågan blir då vad som kan accepteras inom ramen för värdering till nettoförsäljningsvärde enligt 25 kap. 14 § ABL. Den frågan har fram tills nu inte behandlats i praxis från HD.

Många frågor står fortsatt obesvarade, men med HD:s nya dom har landets underrätter fått något mer vägledning i fråga om hur kommande tvister ska avgöras. Styrelseledamöter och deras rådgivare har även fått ett förtydligande i fråga om vad som med ansvarsbefriande verkan accepteras i en kontrollbalansräkning.

Yrkanden i målet

Branting och Copenhagen Jade, nedan Bolagen, begärde att HP och MW skulle ersätta dem för fordringar de hade mot Well Dressed Helsingborg AB, nedan Well Dressed. Grunden för talan var att HP och MW var styrelseledamöter i Well Dressed och enligt 25 kap. ABL hade ett medansvar för att ej i rätt tid ha tillsett att kontrollbalansräkning upprättades i Well Dressed.

Copenhagen Jade begärde att Högsta domstolen, med ändring av Hovrätten över Skåne och Blekinges dom, skulle bifalla Copenhagen Jades talan vid tingsrätten och hovrätten.

Bakgrund

Den avgörande tvistefrågan i tingsrätten och hovrätten var till vilket belopp Well Dresseds varulager fick värderas i en kontrollbalansräkning vid beräkningen av det egna kapitalet.

Det framgår av 25 kap. 14 § ABL att en kontrollbalansräkning ska upprättas enligt tillämplig lag om årsredovisning. I förekommande fall enligt årsredovisningslagen (1995:1554, ÅRL). Vid beräkningen av det egna kapitalets storlek får ett antal justeringar göras i kontrollbalansräkningen. Tillgångar får tas upp till ett högre värde och avsättningar och skulder tas upp till ett lägre värde än i den ordinarie redovisningen, om de värderingsprinciper som används vid upprättande av kontrollbalansräkningen är förenliga med god redovisningssed. I andra stycket samma paragraf anges vidare att tillgångar får redovisas till nettoförsäljningsvärde.

Bolagens uppfattning var att ett korrekt beräknat nettoförsäljningsvärde inte skulle leda till att det fanns något övervärde att lägga till i en kontrollbalansräkning.

Well Dresseds uppfattning var istället att det fanns ett övervärde i varulagret som kunde läggas till i en kontrollbalansräkning. Tingsrätten och hovrätten delade den uppfattningen. Tingsrätten kom fram till att styrelsen i Well Dressed inte hade någon skyldighet att upprätta en kontrollbalansräkning i bolaget före uppkomsten av Bolagens ford-

ringar. Enligt tingsrätten förelåg inte något medansvar för Well Dresseds skulder till Bolagen. Hovrätten fastställde tingsrättens dom.

Värdering till nettoförsäljningsvärde

I 4 kap. 9 § 3–4 st. ÅRL anges att ”[m]ed nettoförsäljningsvärde avses försäljningsvärdet efter avdrag för beräknad försäljningskostnad.” Vägledning i redovisningsfrågor hämtas lämpligen i Bokföringsnämndens (BFN) allmänna råd.⁸ I BFN:s allmänna råd K3⁹ p. 13.10 och K2¹⁰ p. 12.14–15 hänvisas till definitionen i ÅRL. Innebörden av försäljningsvärde anges vara det pris som varan kan säljas för enligt villkor som är normala i verksamheten.¹¹ En annan definition, marknadsvärde, är ett mått på en egendoms objektiva värde som är centralt från såväl rättslig som ekonomisk synvinkel.¹² En spridd definition av marknadsvärde inom företagsekonomi är den som utfärdas av The International Valuation Standards Council (IVSC):

Market Value is the estimated amount for which an asset or liability should exchange on the valuation date between a willing buyer and a willing seller in an arm's length transaction, after proper marketing and where the parties had each acted knowledgeably, prudently and without compulsion.¹³

Marknadsvärde är med den definitionen en uppskattning av vad som borde inträffa på en rimligt effektiv marknad. I företagsekonomisk litteratur har det skiljts på värde och pris, där pris avser ett historiskt faktum medan värde avser ett uppskattat pris.¹⁴ Annorlunda uttryckt görs en åtskillnad

between “prediction” of market values based on direct evidence and “estimation” of values by simulating the process of price determination.¹⁵

Det har sagts att

[p]rediction implies a more objective justification. Estimation is relatively subjective, based more on opinion, and implies less precision.¹⁶

⁸ För resonemang kring i vilken utsträckning BFN:s allmänna råd bör följas, se S Lindroos-Moll, Värdering vid upprättande av kontrollbalansräkning, s. 260 ff.

⁹ Årsredovisning och koncernredovisning, K3, BFNAR 2012:1.

¹⁰ Årsredovisning i mindre företag, K2, BFNAR 2016:10.

¹¹ S Lindroos-Moll, Värdering vid upprättande av kontrollbalansräkning, s. 319.

¹² R Hager, Ämnet värderingsrätt och förhållandet mellan juridik och ekonomi, SvJT 2007, s. 284, S Lindroos-Moll, Värdering vid upprättande av kontrollbalansräkning, s. 320.

¹³ IVS 104, Bases of value, p. 30.1.

¹⁴ R H Plattner, Value and price, The appraisal journal, oktober 1985, s. 516 ff., R Hager, Värderingsrätt, s. 140, S Lindroos-Moll, Värdering vid upprättande av kontrollbalansräkning, s. 321. Se även Lusht, Data, the Appraisal Process, and the Market Value Definition, Appraisal Journal Vol. 49 Iss. 4 (1981), s. 534.

¹⁵ Lind, Nordlund, A Transparent Two-Step Categorization of Valuation Methods, The Appraisal Journal, Summer 2014, Vol. 82 Iss. 3, s. 244.

¹⁶ K Lusht, Data, the Appraisal Process, and the Market Value Definition, Appraisal Journal Vol. 49 Iss. 4 (1981), s. 539.

Lind och Nordlund argumenterar för att olika värderingsmetoder interagerar under värderingsprocessen.¹⁷ Litteraturen kring värdering inom företagsekonomi är omfattande och kan inte göras rättvisa i en rättsfallsanalys. Poängen med att kort ändå lyfta denna forskning och dessa metoder här är att visa på att frågorna har behandlats i ett annat fält och att det är möjligt, och ibland kanske önskvärt, att lyfta in dylika argumentationslinjer i den juridiska analysen.

Av betydelse för värderingen till nettoförsäljningsvärde i det nu aktuella fallet är att det i den företagsekonomiska litteraturen typiskt sett inte är fråga om att fastställa ett exakt pris, utan ett *spann* inom vilket försäljning kan komma till stånd. Exempelvis vid fastställande av marknadsvärde kan ett intervall pekats ut men sällan ett exakt belopp.¹⁸

I Sjukhuscaféet NJA 2017 s. 261 är HD inne på ett liknande resonemang vid beräkning av marknadsvärde avseende en rörelses värde i fråga om ett ersättningskrav efter vräkning av en hyresgäst. Där anges att det inte förhåller sig så att endast ett värde är riktigt och att alla andra värden är felaktiga.¹⁹

HD:s domskäl — nettoförsäljningsvärde

HD behandlar frågan om nettoförsäljningsvärde i domskälen p. 18 och framåt. Inledningsvis hänvisas till BFN:s allmänna råd K2 om årsredovisning i mindre företag där det anges att med försäljningsvärde avses det pris som varan kan säljas för enligt villkor som är normala i verksamheten. Värdet ska fastställas utifrån de förhållanden som råder på balansdagen.²⁰ Vid värdering av en mängd varor, i det aktuella fallet var det fråga om ett varulager med kläder, är utgångspunkten att värdet ska bestämmas vara för vara eller varugrupp för varugrupp.²¹

HD:s domskäl — bevislättnad

Det ankommer som utgångspunkt på borgenären att bevisa att det rent faktiskt föreligger en kritisk kapitalbrist, dock med viss lättnad i förhållande till det beviskrav som normalt gäller i tvistemål.²² HD uttalar att vid oenighet om vilka belopp som rätteligen ska tas upp i en kontrollbalansräkning är varje omtvistad post i princip ett eget bevis-tema.²³ HD anger vidare, med hänvisning till Lindskog och Heuman, att vilka krav som närmare ska ställas på bevisningens styrka i

¹⁷ Lind, Nordlund, A Transparent Two-Step Categorization of Valuation Methods, *The Appraisal Journal*, Summer 2014, Vol. 82 Iss. 3, s. 244 ff.

¹⁸ R Hager, Ämnet värderingsrätt och förhållandet mellan juridik och ekonomi, SvJT 2007, s. 279, R Hager, Värderingsrätt, s. 142 ff., S Lindroos-Moll, Värdering vid upprättande av kontrollbalansräkning, s. 321.

¹⁹ NJA 2017 s. 261, HD:s domskäl p. 15.

²⁰ Högsta domstolen, mål nr T 7701-22, domskälen p. 20.

²¹ Högsta domstolen, mål nr T 7701-22, domskälen p. 20. HD hänvisar där till BFN:s vägledning till K2-reglerna, kommentaren till punkterna 12.3 och 12.14.

²² Högsta domstolen, mål nr T 7701-22, domskälen p. 23, prop. 2000/01:150 s. 48 f. och 100 samt Heléns Rör NJA 1988 s. 620, Trancom NJA 1993 s. 484 och CMF Consulting NJA 2009 s. 210.

²³ Högsta domstolen, mål nr T 7701-22, domskälen p. 24.

förhållande till ett visst bevisstema kan variera, främst beroende på vilka möjligheter respektive part har att säkra bevisning.²⁴

HD anger att man i denna typ av mål kan komma att behöva ta ställning i rena värderingsfrågor eftersom bedömningen av den faktiska kapitalbristen ska göras utifrån vad en korrekt upprättad kontrollbalansräkning skulle ha utvisat. I dessa fall innebär borgenärens bevisbörda att han eller hon har att bevisa de omständigheter som ska vara underlag för domstolens bedömning av värderingsfrågan.²⁵

HD:s domskäl — värderingsspann

I denna typ av tvister står olika värderingar mot varandra. I fråga om den bedömning som domstolen har att göra, anger HD att det sällan går att slå fast att ett värde är riktigt och att alla andra värden är felaktiga. Med hänvisning till Lindskog²⁶ samt min avhandling²⁷ anger HD att

med hänsyn till den ingripande karaktär som bestämmelserna om tvångslikvidation och personligt betalningsansvar har, bör domstolen, t.ex. när det gäller bedömningen av omsättningstillgångars nettoförsäljningsvärde, kunna acceptera värden inom ett relativt brett spann. Värderingen måste dock vara förankrad i verkliga förhållanden och kunna försvaras utifrån vedertagna värderingsprinciper. Spekulative och alltför optimistiska antaganden om framtida försäljningspriser kan inte godtas.²⁸

Vid värdering till nettoförsäljningsvärde i en kontrollbalansräkning bör enligt min mening vid val av tillvägagångssätt vägledning kunna hämtas från ett flertal källor. Precis som HD gör kan BFN och FAR konsulteras. För de fall där detta inte räcker bör det dessutom vara möjligt att använda sig av källor liknande de jag ovan kortfattat hänvisat till.²⁹

HD:s bedömning i fallet

Kärandeparterna, Bolagen, menade att varulagret i en kontrollbalansräkning rätteligen inte hade kunnat tas upp till ett högre försäljningsvärde än 20 procent över anskaffningsvärdet.³⁰ En sådan värdering skulle leda till att kritisk kapitalbrist uppstod i augusti 2017. När Bolagens fordran uppstod i början av 2018 hade någon kontrollbalansräkning inte upprättats, vilket heller aldrig skedde innan konkursen var ett faktum. Svarandeparterna, Well Dressed, invände att värdet på varulagret uppgick till det dubbla anskaffningsvärdet. Med denna värdering

²⁴ Högsta domstolen, mål nr T 7701-22, domskälen p. 24, S Lindskog, Kapitalbrist i aktiebolag, 3 uppl. 2023, s. 40 f. och 49 f. samt L Heuman, Bevisbörda och beviskrav i tvistemål, 2 uppl. 2022, s. 180 ff.

²⁵ Högsta domstolen, mål nr T 7701-22, domskälen p. 25.

²⁶ S Lindskog, Kapitalbrist i aktiebolag, s. 67.

²⁷ S Lindroos-Moll, Värdering vid upprättande av kontrollbalansräkning, s. 321 och 374.

²⁸ S Lindskog, Kapitalbrist i aktiebolag, s. 67.

²⁹ Under avsnitt "Värdering till nettoförsäljningsvärde".

³⁰ Högsta domstolen, mål nr T 7701-22, domskälen p. 30.

hade någon kritisk kapitalbrist inte uppstått före uppkomsten av de i fallet aktuella fordringarna.³¹

Av utredningen framgick inte att det i Well Dressed's verksamhet förekom några särkostnader hänförliga till försäljningen av varulagret.³² Återstod alltså för HD att avgöra vilket påslag i förhållande till anskaffningsvärde som återspeglade varulagrets nettoförsäljningsvärde. Bolagen åberopade årsredovisningarna i Well Dressed för 2016 och 2017 samt utdrag ur huvudboken. Av dessa handlingar framgick att Well Dressed under åren lyckats omsätta varulagret med ett påslag på 17 respektive 4 procent. HD uttalade att

[d]et förhållandet att Well Dressed under en längre tid hade haft svårigheter med att få tillräcklig lönsamhet i verksamheten talar med viss styrka för att det fanns anledning till försiktighet när det gällde antaganden om framtida försäljning.³³

Well Dressed invände att rekommenderade försäljningspriser för vissa varor som Well Dressed tillhandahöll uppgick till två till tre gånger anskaffningsvärdet. Bevisning avseende i vilken utsträckning varor faktiskt sålts till dessa priser presenterades däremot inte.³⁴ Denna omständighet tycks ha haft avgörande betydelse i fallet. Tidigare i domskälen³⁵ hänvisar HD till K2-regelverket och anger att utgångspunkten är att värdet ska bestämmas vara för vara eller varugrupp för varugrupp.³⁶

HD:s bedömning är därför att Bolagen har konkret stöd för sin ståndpunkt beträffande varulagrets försäljningsvärde medan Well Dressed's underlag är betydligt osäkrare.

Frågan huruvida kritisk kapitalbrist förelegat skulle därmed besvaras med utgångspunkt i att Well Dressed i en kontrollbalansräkning inte hade kunnat ta upp varulagret till ett belopp högre än omkring 20 procent över anskaffningsvärdet.³⁷

Denna bedömning innebar att kritisk kapitalbrist och skyldighet att upprätta kontrollbalansräkning uppstod i Well Dressed innan Bolagens fordringar uppstod.³⁸ Styrelseledamöterna i Well Dressed ansågs vidare ha haft skäl att anta kritisk kapitalbrist och hade inte visat att de inte varit försumliga.³⁹ Slutligen gav utredningen inte stöd för att käranden skulle ha haft insikt om den ekonomiska situationen i Well

³¹ Högsta domstolen, mål nr T 7701-22, domskälen p. 31.

³² Jfr ovan — av 4 kap. 9 § 3–4 st. ÅRL framgår att "[m]ed nettoförsäljningsvärde avses försäljningsvärdet efter avdrag för beräknad försäljningskostnad."

³³ Högsta domstolen, mål nr T 7701-22, domskälen p. 33.

³⁴ Högsta domstolen, mål nr T 7701-22, domskälen p. 34.

³⁵ Högsta domstolen, mål nr T 7701-22, domskälen p. 20. Se ovan under rubriken "HD:s domskäl — nettoförsäljningsvärde".

³⁶ BFN:s vägledning till K2-reglerna, kommentaren till punkterna 12.3 och 12.14.

³⁷ Högsta domstolen, mål nr T 7701-22, domskälen p. 35–36.

³⁸ Högsta domstolen, mål nr T 7701-22, domskälen p. 39.

³⁹ Högsta domstolen, mål nr T 7701-22, domskälen p. 38 och 40.

Dressed och på den grunden⁴⁰ förlorat rätten att göra gällande personligt betalningsansvar gentemot styrelseledamöterna.⁴¹

Slutsatsen blev att styrelseledamöterna i Well Dressed var solidariskt betalningsansvariga enligt 25 kap. 18 § ABL för Well Dresseds skulder till Bolagen.

Framtida tillämpning

I just detta fall tycks Well Dresseds bristande bevisning i fråga om varulagrets värde ha haft en avgörande betydelse. I framtida processer gör svarandeparten klokt i att presentera tydligare bevisning i denna fråga, som dessutom förhåller sig till aktuellt K-regelverks⁴² krav på värdering vara för vara eller varugrupp för varugrupp.

HD:s dom är på inget sätt uppseendeväckande. HD hänvisar till att ”vedertagna värderingsprinciper” ska användas. Många redovisningsprinciper är förvisso lagfästa i bland annat ÅRL, men för att förstå innebörden av dem krävs kompletterande normer då ÅRL är en ramlag.⁴³ BFN:s K-regelverk och FAR:s rekommendationer kan vara vägledande. I detta fall har HD inhämtat yttranden från just dessa två aktörer. I andra fall kan exempelvis IFRS⁴⁴ konsulteras. Om behov uppstår kan det tänkas att andra källor kan ge vägledning, då de principer som kommer till uttryck i dessa regelverk till stor del har sitt ursprung i företagsekonomisk litteratur.

I fallet återopade Bolagen årsredovisningar samt utdrag ur huvudboken från svarandebolaget som visade att Well Dressed under föregående år omsatt sitt varulager med endast 17 respektive 4 procent påslag.⁴⁵ I likhet med värderingsmetoden som kort presenterats under rubriken ”Värdering till nettoförsäljningsvärde” ovan har HD observerat tidigare transaktioner för att avgöra värdet på tillgångarna.⁴⁶ Tillvägagångssättet framstår som såväl relevant som förhållandevis enkelt, eftersom information om tidigare transaktioner faktiskt fanns att tillgå.

⁴⁰ Av Ekonomigruppen NJA 2014 s. 948 framgår att medansvaret inte gäller i förhållande till en borgenär som har vetskap om bolagets svåra ekonomiska situation men ändå väljer att ingå en förbindelse med bolaget i tyst förlitan på styrelseledamöternas medansvar. Se även Högsta domstolen, mål nr T 7701-22, domskälen p. 12.

⁴¹ Högsta domstolen, mål nr T 7701-22, domskälen p. 41.

⁴² Eller motsvarande redovisningsstandard som tillämpas av det aktuella företaget.

⁴³ Prop. 2015/16:3, s. 127, S Olsson, Redovisningsrätt, s. 18, S Lindroos-Moll, Värdering vid upprättande av kontrollbalansräkning, s. 222 ff.

⁴⁴ International Financial Reporting Standards, utgivna av International Accounting Standards Board. Enligt Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1606/2002 av den 19 juli 2002 om tillämpning av internationella redovisningsstandarder (IAS-förordningen) ska alla bolag vars aktier är noterade på en reglerad marknad i något medlemsland från och med 2005 tillämpa IFRS.

⁴⁵ Högsta domstolen, mål nr T 7701-22, domskälen p. 33.

⁴⁶ K Lusht, Data, the Appraisal Process, and the Market Value Definition, Appraisal Journal Vol. 49 Iss. 4 (1981), s. 534, S Lindroos-Moll, Värdering vid upprättande av kontrollbalansräkning, s. 320.

Trots allt kvarstår vissa obesvarade frågor. Hade utgången i målet varit annorlunda om Well Dressed presenterat bevisning i någon form som visade att varulagret faktiskt bestod av varor som hade potential att säljas till två eller tre gånger över anskaffningsvärdet? Hur hade den bevisningen förhållit sig till Bolagens bevisning om att Well Dressed (trots detta) de facto inte lyckats sälja varorna till dessa priser tidigare år?

Slutligen alltså frågan från denna texts underrubrik: Hur brett är ett relativt brett spann? I Well Dressed tycks något värderingsspann att ta ställning till egentligen aldrig ha uppstått eftersom svarandepartens bevisning i fråga om värderingen ansågs för svag. Till viss del blev det alltså de processrättsliga frågorna, närmare bestämt bevisrättsliga sådana, som avgjorde.

I domskälen p. 26 ställer HD likväl upp ett antal kriterier att ta fasta på i fråga om värderingsspannet:

Mot den bakgrunden, och med hänsyn till den ingripande karaktär som bestämmelserna om tvångslikvidation och personligt betalningsansvar har, bör domstolen, t.ex. när det gäller bedömningen av omsättningstillgångars nettoförsäljningsvärde, kunna acceptera värden inom ett relativt brett spann. Värderingen måste dock vara förankrad i verkliga förhållanden och kunna försvaras utifrån vedertagna värderingsprinciper. Spekulative och alltför optimistiska antaganden om framtida försäljningspriser kan inte godtas. (Jfr Lindskog, a.a. s. 67 och Sebastian Lindroos-Moll, Värdering vid upprättande av kontrollbalansräkning, ak. avh. 2020, s. 321 f. och 374.)

I det relativt breda spannet ryms alltså värderingar som är förankrade i verkliga förhållanden och kan försvaras utifrån vedertagna värderingsprinciper. Av domen går att utläsa att K-regelverken hör till dessa vedertagna värderingsprinciper. Hänvisningen till reglernas ingripande karaktär tycks vidare innebära att viss generositet ska tillämpas i bedömningen av om en värdering kan anses falla inom det ”relativt breda spannet”. Utanför spannet ställs värderingar som är ”spekulative och alltför optimistiska”. Exakt vad detta innebär återstår däremot att se.