



JURIDISKA FAKULTETEN  
vid Lunds universitet

Josefine Mosser

# FÖRVÄRV AV EGNA AKTIER

- I ljuset av kapitalskyddsreglerna -

Examensarbete

20 poäng

Torsten Sandström

Associationsrätt

VT 2002

# Innehåll

<b>FÖRKORTNINGAR</b>	<b>1</b>
<b>1. INLEDNING</b>	<b>2</b>
1.1 Bakgrund	2
1.2 Syfte	2
1.3 Metod och material	3
1.4 Avgränsningar	3
1.5 Disposition	3
<b>2. ABL OCH KAPITALSKYDDET</b>	
2.1 Skyddsintressen	4
2.2 Utbetalningsförbudet i 12:1 ABL	4
2.3 Borgenärsskyddet i 12:2 ABL	6
2.3.1 Skyddet för det bundna egna kapitalet	7
2.3.2 Försiktighetsregeln	7
2.4 Nedsättning av aktiekapitalet	8
2.4.1 Nedsättning med återbetalning till aktieägarna	9
2.4.1.1 Tillståndssystemet	9
2.4.1.2 Förbehållssystemet	10
2.4.2 Nedsättning utan återbetalning till aktieägarna	10

<b>3. FÖRVÄRV AV EGNA AKTIER I UTLÄNDSK LAGSTIFTNING</b>	<b>11</b>
3.1 Inledning	11
3.2 EU-länderna	11
3.2.1 EG:s andra bolagsdirektiv	11
3.2.1.1 Skyddet för bundet eget kapital	12
3.2.1.2 Reglerna om förvärv av egna aktier	12
3.2.2 De kontinentaleuropeiska länderna	14
3.2.3 Storbritannien	17
3.2.4 Danmark och Finland	18
3.3 USA	19
3.3.1 Inledning	19
3.3.2 Den aktiebolagsrättsliga utvecklingen	19
3.3.3 Synen på aktiekapitalet	19
3.3.4 Vinstutdelning	20
3.3.5 Förvärv av egna aktier i amerikansk lagstiftning	21
3.3.6 Förvärv i praktiken	23
<b>4. DET SVENSKA FÖRBUDET MOT FÖRVÄRV AV EGNA AKTIER OMRÖVAS</b>	<b>24</b>
4.1 Inledning	24
4.2 Historik	24
4.3 SOU 1997:22, Aktiebolagskommitténs arbete	25
4.3.1 Argumenten för förvärv av egna aktier i publika aktiebolag	26
4.3.2 Argumenten för förvärv av egna aktier i privata aktiebolag	26
4.3.3 Argumenten mot förvärv av egna aktier	27
4.3.4 Aktiebolagskommitténs slutsatser	27

<b>5. FÖRVÄRV AV EGNA AKTIER I SVENSK LAGSTIFTNING EFTER REFORMEN ÅR 2000</b>	<b>29</b>
5.1 Inledning	29
5.2 Vilka bolag får förvärva egna aktier?	29
5.2.1 Huvudregel och undantagsregel	29
5.2.2 Dotterbolags innehav och förvärv av moderbolagets aktier	30
5.3 Tillåtna förvärvsmetoder	31
5.4 När får ett förvärv ske?	31
5.4.1 Vid vilken tidpunkt får ett förvärv ske?	31
5.4.2 Borgenärsskyddet i 7:8 ABL	32
5.4.2.1 Skyddet för bundet eget kapital	32
5.4.2.2 Försiktighetsregeln	33
5.4.2.3 Värdering och redovisning	34
5.5 Hur stor andel av sina egna aktier får ett bolag förvärva?	35
5.6 Otillåtna förvärv	36
5.7 Vem får fatta beslut om ett förvärv egna aktier?	37
5.8 Jämförelse med nedsättning av aktiekapitalet, 6 kap ABL	38
5.8.1 Nedsättning med återbetalning till aktieägarna	38
5.8.1.1 Tillståndssystemet	39
5.8.1.2 Förbehållssystemet	39
5.9 Offentlighet och registrering	39
5.10 Överlåtelse av egna aktier, 7:17-7:22 ABL	40
5.10.1 Överlåtelse av egna aktier på börs eller annan reglerad marknad, 7:18-7:20 ABL	41

<b>5.10.2 Överlåtelse av egna aktier som inte sker på börs eller annan reglerad marknad, 7:21-7:22 ABL</b>	<b>43</b>
<b>6. SAMMANFATTNING OCH AVSLUTANDE KOMMENTARER</b>	<b>46</b>
<b>LITTERATURFÖRTECKNING</b>	<b>48</b>

# Förkortningar

ABL	Aktiebolagslagen (1975:1385)
Dir	Direktiv
EG	Europeiska Gemenskaperna
EU	Europeiska Unionen
HD	Högsta Domstolen
JT	Juridisk Tidskrift
NBK	Näringslivets Börskommitté
NJA	Nytt Juridiskt Arkiv 1
Prop	Proposition
PRV	Patent- och Registreringsverket
SFS	Svensk Författningssamling
SOU	Statens Offentliga Utredningar
VD	Verkställande Direktör
VPC	Värdepapperscentralen AB

# 1. INLEDNING

## 1.1 Bakgrund

Utdelning är en möjlig metod att återföra medel till aktiebolagets ägare, förvärv av egna aktier är en annan. Den senare metoden har dock under en mycket lång tid varit helt otillåten i svensk rätt. I över hundra år har det i den svenska aktiebolagslagen funnits ett uttryckligt och generellt förbud mot förvärv av egna aktier.

Motiven för förbudet har varierat och blivit fler vid varje tillfälle som aktiebolagslagen reviderats. Det främsta motivet som ständigt återkommit kan dock sägas vara kapitalskyddet och skyddet för bolagets borgenärer.

I ett internationellt perspektiv så har den svenska lagstiftningen varit mycket restriktiv på detta område. I många andra länder finns förvisso ett principiellt förbud mot förvärv av egna aktier, men ett flertal undantag förekommer. I vissa länder tillåter man förvärv av egna aktier under samma villkor som vinstutdelning.

Influerade av den liberala synen på förvärv av egna aktier i andra länder, så gav lagstiftarna i Sverige i mars 2000, publika noterade aktiebolag vissa möjligheter att förvärva egna aktier. För övriga publika aktiebolag och privata bolag är det dock fortfarande förbjudet, med vissa undantag.

## 1.2 Syfte

Syftet med denna uppsats är att försöka ge ett svar på följande övergripande frågeställningar vad gäller förvärv av egna aktier och de speciella kapitalskyddsreglerna i såväl ABL som i EG:s andra bolagsdirektiv.

1. Hur är kapitalskyddet utformat i ABL?
2. Hur ser det internationella rättsläget ut på området förvärv av egna aktier?
3. Hur motiverade man den svenska lagändringen i den förberedande utredningen och senare i propositionen?

När man i Sverige slutligen bestämmer sig för att företa en ändring av lagen på detta område, är det intressant att utreda och analysera följande frågor.

Hur korresponderar de nya reglerna om förvärv av egna aktier med kapitalskyddsreglerna i ABL?

4. Är de nya reglerna tillräckliga ur kapitalskyddssynpunkt?

5. I vilken utsträckning har man gått utöver det aktuella EG-direktivets krav?

Svaret på de tre första frågorna har en deskriptiv karaktär, medan de tre övriga frågorna närmare utreds och kommenteras i slutet av uppsatsen.

Jag har valt att särskilt belysa rättsläget i andra europeiska länder och i USA, då dessa internationella förhållanden starkt påverkat den svenska lagändringen.

### **1.3 Metod och material**

Uppsatsen är skriven med en traditionell rättsdogmatisk metod, vilket innebär att jag beskriver och förklarar gällande rätt med stöd av vissa givna rättskällor.

Rättskällorna jag använt främst är lagtext, lagförarbeten, rättspraxis, EG-direktiv och i stor utsträckning doktrin. Jag har även använt mig av artiklar från diverse tidskrifter.

### **1.4 Avgränsningar**

Det är främst kapitalskyddsreglerna som kommer att behandlas i denna uppsats. Jag kommer inte att behandla regler om skydd för aktieägarna och regler om funktionsfördelning mellan bolagsorganen.

De kapitalskyddsregler jag behandlar i detta arbete är reglerna i 6, 7 och 12 kap. ABL. Låneförbudet i 12:7 och återbäringsreglerna i 12:5 ABL kommer dock inte att behandlas.

### **1.5 Disposition**

Inledningsvis behandlas i kapitel 2 kapitalskyddsreglerna i ABL. Därefter följer en redogörelse för rättsläget i vissa andra länder i kapitel 3. I kapitel 4 behandlar jag lagstiftarens arbete, som leder fram till lagändringen 2000. I nästföljande kapitel granskas den nuvarande regleringen kritiskt. Avslutningsvis återfinns i kapitel 6 en sammanfattning och avslutande kommentarer.



## 2. ABL OCH KAPITALSKYDDET

### 2.1 Skyddsintressen

Det yttersta syftet med ett aktiebolags verksamhet måste anses vara, att åstadkomma en vinst till aktieägarna. Detta innebär dock inte att vinsten kan disponeras hur som helst, utan vinstsyftet måste vägas mot andra intressen. En viktig intressegrupp är borgenärerna, som har ett intresse i att bolaget endast disponerar över tillgångar som motsvarar bolagets skulder och lite till. En av grundtankarna med aktiebolaget är att aktieägarna inte skall vara personligen ansvariga för bolagets skulder, endast bolagets förmögenhet skall kunna tas i anspråk för betalning av skulderna.<sup>1</sup> Borgenärernas intresse skyddas av de s.k. kapitalskyddsreglerna i ABL, och dessa regler är uppbyggda kring aktiekapitalet.<sup>2</sup> Aktiekapitalet, jämte reservfond, överkursfond och eventuell uppskrivningsfond, hör till det bundna egna kapitalet. Genom reglerna om skyddet för det bundna egna kapitalet, så vill man skapa garantier för att åtminstone visst eget kapital stannar i bolaget, till skydd för borgenärerna.

### 2.2 Utbetalningsförbudet i 12:1 ABL

Utbetalningsbegreppet i 12:1 ABL omfattar utbetalning i form av vinstutdelning, utbetalning vid nedsättning av aktiekapitalet, utbetalning vid likvidation och numera även förvärv av egna aktier.

Enligt ABL får utdelning endast ske på vissa i lagen stadgade sätt, det finns ett s.k. utbetalningsförbud, vilket lyder som följer.

*”Utbetalning till aktieägarna av bolagets medel får ske endast enligt bestämmelserna i denna lag om vinstutdelning, förvärv av egna aktier, utbetalning vid nedsättning av aktiekapitalet, reservfonden eller överkursfonden och utskiftning vid bolagets likvidation.”*

För borgenärernas skydd så är det av största vikt att bolaget efter en utdelning har täckning för det bundna egna kapitalet. Denna princip kommer att behandlas närmare nedan. För att denna princip ska ha någon effekt i praktiken måste även

---

<sup>1</sup> Rodhe, s 20. Se även 1:1 ABL.

<sup>2</sup> Andersson, Kapitalskyddet, s 7.

andra värdeöverföringar från bolaget till aktieägarna, och utomstående med koppling till aktieägare, begränsas. 12:1 1 st åstadkommer denna begränsning.

I lagtexten används ordet utbetalning. Vad innebär egentligen detta begrepp? Kort sagt så syftar begreppet på allt vederlagsfritt förfogande av bolagets egendom.<sup>3</sup> Det spelar alltså ingen roll om värdeöverföringen sker vederlagsfritt genom en penningtransaktion eller genom överföring av egendom. Det kan ibland vara svårt att avgöra vad som faller inom ramen för utbetalning i lagens mening. I juridisk doktrin har därför en uppdelning av utbetalningsbegreppet skapats. Man skiljer på öppna och förtäckta utbetalningar.<sup>4</sup>

En öppen utbetalning föreligger när utbetalningen sker enligt ABL:s regler om vinstutdelning. Utbetalning av utdelning förutsätts i ABL ske på så sätt att aktieägarna fattar beslut om vinstutdelning på den ordinarie bolagsstämman och att bolaget vid en senare tidpunkt betalar ut pengar till aktieägarna.<sup>5</sup> Vid en öppen utbetalning är det med andra ord, varken för betalningsmottagaren eller bolaget, något tvivel om att det rör sig om en utbetalning i lagens mening. Frågan om transaktionen faller inom utbetalningsbegreppet behöver därmed inte ställas.

Huruvida en öppen utbetalning är tillåten eller ej, är en helt annan fråga och måste bedömas enligt 12:2 och likhetsprincipen.<sup>6</sup> Vinstutdelning enligt 12:2 behandlas vidare nedan.

Om ett avtal utåt sett framstår som ett sedvanligt förmögenhetsrättsligt avtal, men som i verkligheten innebär ett vederlagsfritt förfogande över bolagets förmögenhet, så föreligger en förtäckt utbetalning.<sup>7</sup> Det kan t ex vara fråga om försäljning av bolagets tillgångar till underpris, inköp av aktieägares egendom till överpris, uthyrning av bolagets egendom till aktieägare utan vederlag, utförande av tjänster till aktieägare utan att vederlag härför erläggs, lån till moderbolag som löper utan ränta, tredjemanspant, lön som inte står i proportion till utfört arbete etc.<sup>8</sup>

---

<sup>3</sup> Andersson, Kapitalskyddet, s 76.

<sup>4</sup> Se bl.a. Andersson, Kapitalskyddet s 76 f samt Andersson, Vinstutdelning s 388 ff.

<sup>5</sup> Andersson, Vinstutdelning, s 388.

<sup>6</sup> Andersson, Vinstutdelning, s 388.

<sup>7</sup> Andersson, Kapitalskyddet, s 77.

<sup>8</sup> Andersson, Vinstutdelning, s 430 ff.

## 2.3 Borgenärsskyddet i 12:2 ABL

Skyddet för borgenärerna återfinns främst i 12:2 ABL, och stadgandet lyder som följer.

*“ Vinstutdelning till aktieägarna får inte överstiga vad som i fastställd balansräkning och, i fråga om moderbolag som skall upprätta koncernredovisning, i fastställd koncernbalansräkning för det senaste räkenskapsåret redovisas som bolagets eller koncernens nettovinst för året, balanserad vinst och fria fonder med avdrag för 1. redovisad förlust, 2. belopp som enligt lag eller bolagsordning skall avsättas till bundet eget kapital eller, i fråga om moderbolag, belopp som av det fria egna kapitalet i koncernen enligt årsredovisningarna för företag inom detta skall överföras till bundet eget kapital, 3. belopp som enligt bolagsordningen annars skall användas för något annat ändamål än utdelning till aktieägarna.*

*Vinstutdelning får inte ske med så stort belopp att utdelningen med hänsyn till bolagets eller koncernens konsolideringsbehov, likviditet eller ställning i övrigt står i strid mot god affärssed. Förbud mot vinstutdelning i visst fall föreskrivs i 6 kap 5.”*

I första stycket finns den s.k. principen om skyddet för det bundna egna kapitalet, och i andra stycket finner man försiktighetsregeln. Dessa skall behandlas nedan.

Borgenärsskyddsreglerna är absolut tvingande, och kan därmed inte åsidosättas ens om alla aktieägare är överens.<sup>9</sup>

Reglerna i 12:2 träffar även vinstutdelningar som inte beslutats enligt vad som i lag föreskrivs. Bestämmelserna omfattar varje kapitalanvändning som inte är formenlig, detta oavsett vem som dragit fördel av kapitalanvändningen.<sup>10</sup> Det har i praxis klarlagts att även förtäckta utdelningar omfattas av 12:2 ABL.<sup>11</sup>

---

<sup>9</sup> Slogs fast i NJA 1951 s 6 II.

<sup>10</sup> Lindskog, 12:e och 13:e, s 38.

### 2.3.1 Skyddet för det bundna egna kapitalet

Av 12:2 1 st framgår det att kapitalet skyddas till borgenärernas fördel, dels genom att ett visst kapital är bundet, d v s att aktieägarna inte fritt får förfoga över det, dels genom regler om tvångssparande till det bundna kapitalet, exempelvis genom avsättning till reservfonden. Jag kommer inte närmare att behandla reglerna om tvångssparande.

Vinstutdelning får enligt första stycket endast ske i den omfattning att den motsvaras av fritt eget kapital. Fritt eget kapital är balanserad vinst och fria fonder, med avdrag för redovisad förlust, belopp som skall avsättas till reservfonden eller annan bunden fond enligt lag eller bolagsordning samt belopp som enligt bolagsordningen eljest skall användas för annat ändamål än utdelning till aktieägarna. Sammanfattat är det de fria fonderna, den balanserade vinsten och årets nettovinst som är utdelningsbara medel.<sup>12</sup>

Viktigt att notera är dock att försiktighetsregeln alltid måste iakttas.

Vid utdelning av sak i stället för penningvärdet, så uppstår frågan om hur denna utdelning skall värderas. Skall man använda sig av marknadsvärdet eller det bokförda värdet då utdelningen företas? En fråga som flitigt diskuterats i den juridiska doktrinen. Att använda sig av marknadsvärdet kallas för bruttometoden, och använder man sig av bokfört värde så kallas det för nettometoden. Uppfattningen om vilken av de två metoderna som skall användas är i doktrinen olika.<sup>13</sup> HD har dock förespråkat nettometodens användning.<sup>14</sup>

### 2.3.2 Försiktighetsregeln

I andra stycket finns, som ovan nämnts, den s.k. försiktighetsregeln. Denna regel kan ytterligare inskränka utrymmet för lovlig vinstutdelning. Innebörden av försiktighetsregeln är något oklar, och har inte belysts i praxis. I doktrin har man dock försökt att klargöra vad regeln egentligen innebär.

För det första så anger försiktighetsregeln att vinstutdelning inte får ske med ett så stort belopp att utdelningen med hänsyn till bolagets *konsolideringsbehov* står i

---

<sup>11</sup> Se NJA 1951 s 6, NJA 1980 s 311 och 1990 s 343.

<sup>12</sup> Andersson, Kapitalskyddet, s 45.

<sup>13</sup> Se bl.a. Andersson, Vinstutdelning, s 313 ff., Lindskog, 12:e och 13:e, s 57 ff. samt Nerep, s 264 ff.

strid mot god affärsbedömning. Med termen konsolidering brukar i företagsekonomiska sammanhang avses en förbättring av företagets soliditet - d v s relationen mellan eget kapital och skulder - genom innehållande av vinstmedel. Termen konsolideringsbehov i 12:2 2 st ABL kan därför förstås som i vad mån ett visst bolag genom innehållande av vinstmedel måste stärka det egna kapitalet.<sup>15</sup> Försiktighetsregeln fordrar att bolagsorganen vid vinstutdelningens bestämmande tar hänsyn till bolagets reella ekonomiska ställning, vilket är något helt annat än den hänsyn till bolagets formella ekonomiska ställning som skall göras enligt 12:2 1 st ABL.<sup>16</sup>

Rekvisitet "likviditet" innebär helt enkelt att en utbetalning av vinst inte får leda till betalningssvårigheter för bolaget, och bedömningen skall göras på kort sikt d v s på en tidsperiod från några månader upp till ett år.<sup>17</sup>

Det tredje rekvisitet "ställning i övrigt" innebär t ex att hänsyn måste tas till omständigheter som inträffat *efter* räkenskapsårets utgång.<sup>18</sup> Om en drastisk resultatförsämring skett eller andra extraordinära händelser inträffat, som påverkat bolagets allmänna ställning eller resultat efter bokslutet, måste vinstutdelningen anpassas till de nya omständigheterna.

Det sista och kanske mest oklara rekvisitet är "god affärsbedömning". Kort sagt så kan man nog framhålla att det rör sig om en aktsamhetsbedömning. Utdelningen måste framstå som försvarlig.<sup>19</sup>

## 2.4 Nedsättning av aktiekapitalet

Ett ytterligare skydd för bolagets kapital ges genom reglerna om nedsättning av aktiekapitalet. Även dessa regler är att se som absolut bindande och kan således inte åsidosättas genom alla aktieägares samtycke.<sup>20</sup> Nedsättning av aktiekapitalet innebär helt enkelt att aktiekapitalets registrerade belopp minskas. Aktiekapitalet får enligt reglerna i 6 kap ABL endast sättas ner under speciella omständigheter, och reglerna är särskilt stränga när nedsättningen åtföljs av en utbetalning till

---

<sup>14</sup> Se NJA 1995 s 742

<sup>15</sup> Andersson, Kapitalskyddet, s 49.

<sup>16</sup> Andersson, Kapitalskyddet, s 50.

<sup>17</sup> Andersson Kapitalskyddet, s 50.

<sup>18</sup> Andersson, Kapitalskyddet, s 50.

<sup>19</sup> SOU 1997:168.

<sup>20</sup> Andersson, Kapitalskyddet, s 17.

aktieägarna. Nedsättning utan återbetalning till aktieägarna kommer endast att kort behandlas nedan då detta inte är lika relevant för den fortsatta framställningen. Nedsättning sker oftast efter ett beslut av bolagsstämman, men det kan även ske p.g.a. ett förbehåll i bolagsordningen. Situationer då nedsättning också kan ske är när aktiekapitalet inte blivit inbetalt eller då aktierna blivit ogiltiga. Dessa ovanliga fall skall dock inte behandlas närmare.

#### **2.4.1 Nedsättning med återbetalning till aktieägarna**

Det kan finnas legitima skäl att sätta ned aktiekapitalet och betala ut pengar till aktieägarna, men borgenärerna måste skyddas på det sättet att inte bolaget töms på mer kapital än vad som är nödvändigt. Reglerna angående nedsättning av aktiekapitalet återfinns i 6:1 1 st ABL. Denna paragraf stadgar att nedsättning av aktiekapitalet får ske för följande ändamål.

- för avsättning till omedelbar täckning av förlust enligt fastställd balansräkning, om förlusten inte kan täckas av fritt eget kapital
- för avsättning till reservfond eller för avsättning till annan fond att användas enligt bolagsstämmobeslut
- för återbetalning till aktieägarna

Nedsättning med återbetalning till aktieägarna kan ske enligt två system, förbehållssystemet och tillståndssystemet, vilka redogörs för nedan.

##### **2.4.1.1 Tillståndssystemet<sup>21</sup>**

Första punkten avser det fall att risk för tvångslikvidation i enlighet med 13:12 ABL föreligger.

Vad gäller den andra och tredje punkten stadgas i 6:6 1 st ABL, att bolagsstämmans beslut inte får verkställas utan rättens tillstånd, såvida inte samtidigt bolaget genom nyemission tillföres ett belopp som minst motsvarar nedsättningsbeloppet. Tillståndet skall enligt 6:6 2 st ABL sökas senast två månader efter att beslutet registrerats, och samtliga borgenärer skall underrättas för att få en chans att bestrida ansökningen enligt 6:6 3 st ABL.

---

<sup>21</sup> Andersson, Kapitalskyddet, s 21.

### 2.4.1.2 Förbehållssystemet<sup>22</sup>

I 6:8 1 st ABL finner man det s.k. förbehållssystemet och paragrafen lyder som följer.

*“I aktiebolag, vars aktiekapital kan utan ändring av bolagsordningen bestämmas till ett lägre eller högre belopp, kan i bolagsordningen intagas förbehåll att aktiekapitalet kan nedsättas genom inlösen av aktier dock ej under minimikapitalet”*

Med andra ord skall, dels aktiekapitalet i bolagsordningen inte angivits till ett visst belopp utan inom ett visst intervall, dels skall ett förbehåll, om att aktiekapitalet kan nedsättas genom inlösen av aktier, ha intagits i bolagsordningen. Detta för att förbehållssystemet skall bli gällande.

Detta system är helt klart mindre omständligt än tillståndssystemet. För det första måste inte bolagsstämman nödvändigtvis besluta om nedsättningen utan det kan styrelsen göra om så angivits i bolagsordningens förbehåll. För det andra krävs ju inte rättens tillstånd, vilket självklart underlättar processen.

Däremot så krävs det att de aktier som omfattas av förbehållet tecknats eller utgivits efter det att förbehållet införts i bolagsordningen. Vidare så får inte nedsättningen inkräkta på det bundna egna kapitalet.

### 2.4.2 Nedsättning utan återbetalning till aktieägarna

Nedsättning av aktiekapitalet kan även göras av andra skäl än att återföra medel till aktieägarna. Enligt 6:1 1 st 1 p. kan nedsättning av aktiekapitalet ske för täckning av förlust enligt fastställd balansräkning om förlusten inte kan täckas av fritt eget kapital.<sup>23</sup> Den situation som lagstiftaren åsyftar är när bolaget saknar täckning för de bundna posterna, det är då tillåtet för ägarna att sätta ned aktiekapitalet i bolaget. En av anledningarna till denna möjlighet är att möjliggöra

---

<sup>22</sup> Andersson, Kapitalskyddet, s 18.

<sup>23</sup> Lindskog, 6:e och 7:e, s 24 f.

för ägarna att undvika att bolaget hamnar i en tvångslikvidationssituation enligt 13:12 ABL.

## **3. FÖRVÄRV AV EGNA AKTIER I UTLÄNDSK LAGSTIFTNING**

### **3.1 Inledning**

I den tidiga europeiska aktiebolagsrätten återfann man inga regler om förvärv av egna aktier, men p.g.a. ökade spekulationsaffärer och stödköp av egna aktier under sena 1800-talet, så utvecklades praxis och lagstiftning i en alltmer restriktiv riktning.<sup>24</sup> Därefter följer en kamp mellan lagstiftaren och näringslivets företrädare. Lagstiftaren eftersträvade ett strikt förbud, medan näringslivet kämpade för att bolagen skulle ha vissa möjligheter att förvärva egna aktier, och resultatet av denna kamp är olika från land till land.

I EU-länderna påverkas frågan om förvärv av egna aktier idag av EG:s andra bolagsdirektiv. Detta direktiv kommer att redogöras för närmare nedan.

I USA har man dock haft en helt annan syn på denna fråga, och man har i de allra flesta delstater resonerat som så, att kan medel delas ut till aktieägarna i form av utdelning så kan medlen även användas för återköp av bolagets aktier. Det är därför intressant att titta lite närmare på USA:s reglering på området.

### **3.2 EU-länderna**

#### **3.2.1 EG:s andra bolagsdirektiv**

EG-kommissionen har lagt fram förslag till flera olika bolagsdirektiv, och deras syfte är att harmonisera medlemsstaternas bolagsrätt, dels till skydd för borgenärer och aktieägare, dels för att skapa goda förutsättningar för att uppnå en väl fungerande gemensam marknad.

---

<sup>24</sup> Skog, JT 95/96, s 751.



Förvärv av egna aktier regleras i det andra bolagsdirektivet, 77/91/EEG. Detta direktiv kallas även för "kapitaldirektivet" då det har som främsta syfte att harmonisera medlemsstaternas kapitalskydd. Direktivet omfattar endast publika aktiebolag, och huvudfrågan, om förvärv av egna aktier skall vara tillåtna i sådana bolag, överlämnas till varje medlemsstat att själv besluta om. Direktivets regler är utformade som s.k. minimiregler, vilket innebär att medlemsstaterna har möjlighet att uppställa strängare regler än direktivet.<sup>25</sup>

### **3.2.1.1 Skyddet för bundet eget kapital**

Artiklarna 15-16 i direktivet reglerar skyddet för det bundna egna kapitalet. Dessa regler är gemensamma för resterande kapitalskyddsregler i direktivet och reglerna om förvärv av egna aktier hänvisar till dessa regler.

I *artikel 15.1 a)* återfinns principen om skyddet för det bundna egna kapitalet.

*"...med undantag för det fallet att det tecknade kapitalet sätts ned får någon utdelning inte ske till aktieägarna, om enligt bolagets årsredovisning nettotillgångarna på bokslutsdagen för det senaste räkenskapsåret understiger eller till följd av utdelningen skulle komma att understiga det tecknade kapitalet och de reserver som enligt lag eller bolagsordning inte får delas ut."*

Utdelning till aktieägarna får inte inkräkta på bolagets bundna kapital. Föreligger förlust så kan utdelning inte ske, om ej medel finns i fria fonder. Med bundet kapital menas i direktivet; tecknat och faktiskt inbetalat kapital samt reserver som enligt lag eller bolagsordning skall vara bundna och således inte får delas ut. Det finns i direktivet inga regler som kräver att bolaget tar hänsyn till konsolideringsbehov, likviditet eller ställning i övrigt.

### **3.2.1.2 Reglerna om förvärv av egna aktier**

Direktivets bestämmelser om förvärv av egna aktier återfinns i artiklarna 19-24. Den centrala bestämmelsen är *artikel 19* som i korthet innebär

---

<sup>25</sup> Skog, JT 95/96, s 752.

- att förvärv av egna aktier som regel skall kunna ske endast med tillstånd av bolagsstämman, d.v.s. i praktiken genom ett styrelsebeslut grundat på bemyndigande från stämman,
- att medlemsstaterna får medge att beslut om förvärv av egna aktier i två fall fattas utan tillstånd av stämman, nämligen om förvärvet skall ske i syfte att avvärja en svår och omedelbart förestående skada för bolaget eller om förvärvet skall ske i syfte att sprida aktierna till bolagets anställda,
- att förvärv av egna aktier får avse endast sådana aktier för vilka full betalning erlagts till bolaget,
- att förvärv av egna aktier inte får leda till att bolagets nettotillgångar motsvarar ett lägre belopp än summan av aktiekapital och icke utdelningsbara reserver, och
- att det nominella värdet av ett bolags sammanlagda innehav av egna aktier inte får överstiga tio procent av bolagets aktiekapital.

I *artikel 20* räknas ett antal situationer upp, då medlemsstaterna inte behöver tillämpa artikel 19. Det ställs inga krav på att medlemsstaterna *skall* medge dessa undantag i den nationella lagstiftningen.

Har aktierna förvärvats enligt artikel 19, så begränsar direktivet inte den tid som ett bolag kan inneha egna aktier, men har aktierna förvärvats med stöd av en undantagsbestämmelse i artikel 20, så måste den nationella lagstiftningen innehålla ett krav på avyttring inom viss tid, om bolagets sammanlagda innehav av egna aktier överstiger tio procent av aktiekapitalet. Tiden får inte bestämmas till mer än tre år, och den nationella lagstiftningen skall också föreskriva att aktierna blir ogiltiga om tidsfristen inte iakttas.

*Artikel 21* stadgar att för förvärv av egna aktier i strid med direktivets bestämmelser skall i den nationella lagstiftningen uppställas krav på avyttring inom ett år från förvärvet, och även i det fallet skall föreskrivas att aktierna annars blir ogiltiga.

I *artikel 22* slås bl.a. fast att rösträtt inte skall kunna utövas för egna aktier.

*Artikel 23* upptar ett förbud för aktiebolag att ge förskott, lämna lån eller ställa säkerhet i syfte att tredje man skall förvärva aktier i bolaget. Den brittiska aktiebolagslagen har varit förebild för denna bestämmelse.

I *artikel 24* stadgas slutligen att bestämmelserna om förvärv av egna aktier skall äga motsvarande tillämpning på emottagande av egna aktier som pant.

1992 kompletterades direktiv 77/91/EEG och dess bestämmelser med ett tilläggsdirektiv, 92/101/EEG, innehållande bestämmelser om begränsning av dotterbolags möjligheter att förvärva aktier i sitt moderbolag.

### 3.2.2 De kontinentaleuropeiska länderna<sup>26</sup>

**Tyskland** var det första landet i Europa som år 1870 lagfäste ett förbud mot förvärv av egna aktier, och detta förbud var generellt och undantagslöst. Anledningen till förbudet var en utbredd spekulation i egna aktier under 1860-talet. Kritik riktades dock mot bestämmelsen och man önskade undantag för vissa situationer, och så blev det i den framtida lagstiftningen. Förvärv av egna aktier utanför den normala bolagsverksamheten, exempelvis i syfte att stabilisera kursen betraktades som fullt lagliga enligt stadgandet från 1884.

1930 var ett år då förvärv av egna aktier i kursstödande syfte var mycket vanligt. I juli 1931 kraschade både börsen och banksystemet och all bankverksamhet stoppades tillfälligt av regeringen. Det framkom då att flera av de största bankerna förvärvat egna aktier motsvarande mer än hälften av det totala antalet aktier i bolaget. Utvecklingen ledde till att bestämmelserna om förvärv av egna aktier åter omprövades. I september infördes ett principiellt förbud, oavsett om förvärvet skedde i eller utanför den vanliga bolagsverksamheten. Bestämmelsen väckte dock hårt motstånd av näringslivet, som drev igenom ett undantag till bestämmelsen, vilken innebar att ett förvärv var tillåtet för att avvärja en svår skada för bolaget.

De efterkommande aktiebolagslagarna<sup>27</sup> skiljde sig inte mycket från 1931 års reglering.

1978 anpassades den tyska aktiebolagslagen till det andra bolagsdirektivet, vilket endast innebar mindre ändringar, då direktivet utformats med den tyska aktiebolagslagen som förebild.

---

<sup>26</sup> Skog, JT 95/96, s 753-757.

Vad innebär då den tyska regleringen i dag? I Tyskland har man två bolagsformer, *Aktiengesellschaft* (AG) och *Gesellschaft mit beschränkter Haftung* (GmbH). AG kan jämföras med våra publika bolag och GmbH med våra privata.

Ett AG får som huvudregel inte förvärva egna aktier, men från denna regel finns det numer flera undantag. Det kanske viktigaste undantaget är att förvärv av egna aktier får ske för att avvärja en svår och omedelbart förestående skada för bolaget. Tolkningen av detta undantag har man överlämnat till rättstillämpningen, men klart är att det ska röra sig om en objektivt sett överhängande risk för skada för bolaget och att denna skada endast kan undvikas genom ett förvärv.

Förvärv av egna aktier får även ske i syfte att erbjuda aktierna till bolagets anställda eller för att lösa ut en minoritet i samband med en företagssammanslagning.

En förutsättning för att ett förvärv ska få ske är att det nominella värdet av det sammanlagda innehavet av egna aktier inte motsvarar mer än tio procent av bolagets aktiekapital. Även indirekta innehav via dotterföretag räknas till bolagets innehav av egna aktier. En ytterligare förutsättning är att förvärvet inte inkräktar på det bundna kapitalet.

Beslutet om ett förvärv fattas av bolagets ledningsorgan, som i Tyskland kallas för Vorstand. Har förvärvet skett för att avvärja en skada för bolaget, måste Vorstand på nästa bolagsstämma informera aktieägarna om att så är fallet.

Aktierna kan innehas på obestämd tid, och under innehavstiden kan bolaget varken rösta eller utöva andra rättigheter för aktierna.

Vad gäller GmbH och reglerna om förvärv av egna andelar så är dessa regler mer liberala. Ett GmbH får förvärva egna andelar utan något speciellt syfte och det finns inte någon högsta tillåtna gräns för innehavet av egna andelar. Likt reglerna kring AG så får dock ett förvärv inte inkräkta på bolagets bundna kapital.

I **Österrike** får ett GmbH inte förvärva egna andelar. I övrigt så stämmer den österrikiska aktiebolagsrätten i stor utsträckning överens med den tyska lagen.

---

<sup>27</sup> 1937 års och 1965 års aktiebolagslag.

Även i **Frankrike** har man två bolagsformer, *Société Anonyme* (SA) och *Société à responsabilité limitée* (SARL). Ett SA får som huvudregel inte förvärva egna aktier, men från denna regel görs två undantag. För det första så får ett bolag förvärva egna aktier i syfte att erbjuda aktierna till de anställda inom ramen för ett vinstutdelningsprogram. För det andra får ett förvärv ske i syfte att stabilisera kursen. I bägge fallen måste dock aktierna vara föremål för handel på aktiemarknaden.

Bolagsstämman kan bemyndiga styrelsen att besluta om ett förvärv som skall ske i syfte att stabilisera kursen. I detta bemyndigande måste stämman ange alla förvärvsvillkor, såsom högsta tillåtna inköpspris, högsta antal aktier, och den tidsperiod inom vilket förvärvet får ske. Stämman måste även ange lägsta tillåtna försäljningspris vid en framtida avyttring av aktierna.

Förvärvet får inte inkräkta på bolagets bundna kapital, i enlighet med det andra bolagsdirektivet. Bolaget måste dessutom hela tiden ha disponibla vinstmedel motsvarande värdet på det sammanlagda innehavet av egna aktier, vilket är en mer restriktiv reglering än vad det andra bolagsdirektivet kräver. Likadant är det med regeln, att bolagets innehav av egna aktier inte får överstiga tio procent av antalet aktier i bolaget, eller tio procent av antalet aktier av ett visst aktieslag.

Egna aktier kan innehas under obegränsad tid, och under innehavstiden kan varken rösträtt eller andra rättigheter för de egna aktierna utövas.

Till skillnad från Tyskland och bolagsformen GmbH, så kan ett SARL inte förvärva egna aktier.

I **Belgien** så kan ett SA förvärva egna aktier efter ett beslut av bolagsstämman. Till skillnad från Frankrike så krävs det inte att förvärvet sker i något speciellt syfte. Om syftet är att undvika en svår och överhängande skada, så kan styrelsen i stället för stämman fatta beslut om förvärv av egna aktier. Det krävs dock att man tagit upp en särskild bestämmelse därom i bolagsordningen. Styrelsen kan alltid besluta om ett förvärv i syfte att erbjuda aktierna till bolagets anställda. Till skillnad från Tyskland och Frankrike så kan endast bolagsstämman fatta beslut om avyttring av aktierna. Även den andra belgiska bolagsformen, *Société Personnelle à Responsabilité*, tillåts förvärva egna aktier. Aktiebolagsstiftningen i **Luxemburg** liknar i stort den belgiska.

I **Nederländerna** tillåts de bägge bolagsformerna, *Naamloze Vennotschap* (NV) och *Besloten Vennootschap* (BV), att förvärva egna aktier, under förutsättning att det står i bolagsordningen och att stämman beslutar om förvärvet. Det krävs inte att förvärvet sker i ett visst syfte. Det sammanlagda innehavet av egna aktier får inte överstiga tio procent av aktiekapitalet i ett NV respektive femtio procent av aktiekapitalet i ett BV. Det finns i den nederländska aktiebolagslagen inga regler om avyttring av de egna aktierna.

I **Italien** tillåts ett *Società per Azioni* (SpA) att förvärva egna aktier efter ett beslut av stämman, men den andra bolagsformen, *Società a responsabilità*, har ett strikt förbud mot förvärv av egna aktier. För ett SpA föreligger det inte någon begränsning i fråga om förvärvets syfte. Innehavet får, likt ovan nämnda länder, motsvara högst tio procent av det totala antalet aktier i bolaget. Endast bolagsstämman kan besluta om att avyttra aktierna.

Ett *Anonimos Eteria* (jämför Tysklands AG) i **Grekland** får förvärva egna aktier, men förvärvsrätten är begränsad till aktier som är noterade på Aténs fondbörs.

Såväl i **Spanien** som i **Portugal** tillåts ländernas bägge bolagsformer att förvärva egna aktier.

### 3.2.3 Storbritannien<sup>28</sup>

Genom rättsfallet *Trevor v. Whitworth* 1887 fick Storbritannien ett strikt förbud mot förvärv av egna aktier. Som motiv för förbudet lade man i rättsfallet fram, att förvärv av egna aktier innebar ett kringgående av reglerna om nedsättning av aktiekapitalet, samt risken för spekulation i egna aktier. När den brittiska aktiebolagslagen därefter reviderades kvarstod förbudet i princip oförändrat, men med vissa begränsade undantag.

Vid tillkomsten av 1929 års Companies Act lade man särskild vikt vid, att förbudet ofta kringgicks genom att bolagen gav tredje man finansiell hjälp i syfte att förvärva bolagets aktier. En speciell kommission föreslog ett förbud mot denna typ av handlande, och förslaget lagfästes. Denna författning återfinns i det andra

---

<sup>28</sup> Skog, JT 95/96, s 757-759.

bolagsdirektivets artikel 23, som ovan berörts, och som därmed återfinns i övriga länders nationella lagstiftning.

Inspirerade av amerikansk bolagsrätt övervägde den s k Jenkins-kommissionen under slutet av 1950- och början av 1960-talet, att aktiebolag skulle få rätt att förvärva sina egna aktier, men kom slutligen fram till att en sådan reform inte var nödvändig, och föreslog i stället ett förbud.

1980 EG-anpassades den brittiska bolagslagen, och det i praxis etablerade förbudet mot förvärv av egna aktier togs in Companies Act. Redan året därpå infördes dock såpass omfattande undantagsbestämmelser till förbudet, att det nästan hundra år gamla förbudet i praktiken upphävdes.

I Storbritannien har man, likt Sverige, privata och publika bolag. För såväl publika som privata bolag gäller i Storbritannien i dag, att bolagsordningen måste innehålla en bestämmelse om att bolaget får köpa egna aktier. Det är den första förutsättningen. Den andra är att det är bolagsstämman som skall fatta beslut om förvärvet och fastställa villkoren för förvärvet. Viktigt att notera är att den brittiska bolagslagen skiljer på förvärv som sker *på* respektive *utanför* aktiemarknaden. Beslut om förvärv på aktiemarknaden kräver absolut majoritet på stämman, medan beslut om förvärv utanför aktiemarknaden kräver att minst tre fjärdedelar av de röstande biträder beslutet. I det senare fallet får inte heller rösträtt utövas för de aktier som skall bli föremål för förvärvet i fråga.

Kort sagt så gäller för publika bolag att förvärvet inte får inkräkta på det bundna kapitalet, medan privata bolag i det hänseendet givits bättre förvärvsmöjligheter.

Storbritannien har till skillnad från många andra EU-länder inte följt det andra bolagsdirektivets krav, att ett bolags sammanlagda innehav av egna aktier får motsvara högst tio procent av bolagets aktiekapital. Detta kan ju tyckas anmärkningsvärt, men det måste ses i ljuset av att den brittiska lagen inte tillåter att bolaget behåller och sedan avyttrar de förvärvade aktierna. Efter förvärvet dödas omedelbart de förvärvade aktierna. Man skulle kunna uttrycka det som så, att rättsläget faktiskt innebär att brittiska aktiebolag får förvärva men inte inneha egna aktier.

### 3.2.4 Danmark och Finland<sup>29</sup>

---

<sup>29</sup> Prop. 1999/2000:34

Danmark har i motsats till andra nordiska länder i princip alltid tillåtit förvärv av egna aktier. Sedan några år tillbaka tillåter dock den danska aktiebolagslagen endast *aktieselskab*, motsvarigheten till de svenska publika bolagen, att förvärva egna aktier.

Finland upphävde nyligen sitt förbud mot förvärv, så nu kan såväl publika som privata aktiebolag förvärva egna aktier.

### **3.3 USA**

#### **3.3.1 Inledning**

Synen på förvärv av egna aktier skiljer sig ifrån den europeiska. Nästan alla delstater tillåter som huvudregel förvärv av egna aktier, och bolagen utnyttjar ofta denna möjlighet. Vad som dessutom saknas i Europa, men som förekommer i USA, är en livlig företagsekonomisk debatt kring ämnet. Den mycket liberala synen på förvärv av egna aktier måste ses i ljuset av den annorlunda synen på aktiekapitalet och borgenärsskyddet i den amerikanska bolagsrätten, vilket behandlas nedan. Vad som även behandlas nedan är den amerikanska regleringen kring vinstutdelning. Reglerna kring förvärv av egna aktier har ju allt mer kommit att likna reglerna om vinstutdelning. Till en början ges dock en kort historik kring aktiebolagsrättens framväxt i USA.

#### **3.3.2 Den aktiebolagsrättsliga utvecklingen**

Redan i slutet av 1700-talet och i början av 1800-talet fanns det en aktiebolagsrättslig lagstiftning i USA. Bolagsrätten har i USA alltid varit en delstatlig angelägenhet, och i modern tid så har delstaten Delaware haft en stor betydelse för den bolagsrättsliga utvecklingen i USA. Anledningen till detta är, att en majoritet av de bolag som är registrerade på börsen i New York har bildats i enlighet med lagstiftningen i denna delstat.<sup>30</sup>

Det kanske viktigaste arbetet för den bolagsrättsliga utvecklingen i USA, har bedrivits av en kommitté kallad "Committee on Corporate Laws" vilken är knuten till "American Bar Association". Dess arbete har resulterat i en s.k. modellakt.

---

<sup>30</sup> Andersson, Vinstutdelning, s 106.



Den första versionen av den s.k. Model Business Corporation Act (MBCA) publicerades 1950. Därefter har modellakten reviderats ett flertal gånger. Den senaste större revideringen skedde 1984.

### 3.3.3 Synen på aktiekapitalet

En mycket intressant teoretisk fråga inom aktiebolagsrätten är om det verkligen är nödvändigt med särskilda borgenärsskyddsregler; regler om visst minsta aktiekapital o s v. En fråga som jag av utrymmesskäl inte kommer att diskutera närmare, men klart är att man i vissa länder, däribland USA, har ett helt annat synsätt på denna fråga än i Europa.

Så gott som alla delstater i USA saknar ett krav på att aktiekapitalet måste uppgå till ett visst minsta belopp. Ett aktiebolag kan i princip bildas på vilken kapitalstorlek som helst, och i USA anser man inte att borgenärernas skydd sätts åt sidan p.g.a detta.

Teorin bakom denna lösning är att varje lagstadgat krav på lägsta tillåtna aktiekapital måste konstrueras godtyckligt, inte tar hänsyn till det enskilda bolagets behov av eget kapital i förhållande till rörelsen, och att bolagets borgenärer vid kreditgivning snarare förlitar sig på kreditupplysningar och dylikt än på storleken på aktiekapitalet.<sup>31</sup> Sammantaget menar man att ett lagstadgat lägsta aktiekapital inte ger något meningsfullt skydd för borgenärerna.

### 3.3.4 Vinstutdelning

För att begränsa det maximala belopp som får betalas ut till aktieägarna, så har lagstiftaren i USA:s delstater använt sig av olika rättsliga lösningar. I amerikansk rättsvetenskaplig doktrin har man lagt fram tre olika modeller som förklarar dessa rättsliga lösningar och de ska kort beskrivas i det följande.

Man brukar i modern amerikansk rättsvetenskaplig litteratur skilja mellan följande tre modeller för att begränsa det utdelningsbara beloppet

- insolvency test
- balance sheet surplus test och

---

<sup>31</sup> Andersson, Vinstutdelning, s 108.

■ earned surplus test.

Med en s.k. *insolvency test* menas att utbetalning av vinstutdelning inte får ske om bolaget är, eller på grund av utbetalningen skulle bli, antingen insolvent i konkursrättslig mening eller insufficient. Denna modell återfinns i den s.k. Revised Model Business Corporation Act (RMBCA) och har införts av ett stort antal delstater.<sup>32</sup>

En s.k. *balance sheet surplus test* bygger på bolagets förmögenhetsställning som den redovisas i bolagets balansräkning. Utbetalning av vinstutdelning får inte inkräkta på aktiekapitalet, utan värdet av bolagets tillgångar måste efter utdelningen överstiga skulder och aktiekapital.<sup>33</sup>

I äldre amerikansk bolagsrätt var den s.k. *earned surplus test* vanligt förekommande. Utbetalning av vinstutdelning fick endast ske med tillgångar som motsvarade s.k. *earned surplus*, vilket innebar ackumulerade vinstmedel från tidigare år och nettovinsten för senaste räkenskapsåret reducerat med balanserade förluster och nettoförlusten för året. Syftet med denna modell är att utbetalning av vinstutdelning skall ske med medel som härrör från bolagets rörelse och inte som inbetalats av aktieägarna.<sup>34</sup>

Huvudregeln i USA är att styrelsen fattar beslut om vinstutdelning och inte stämman. Kompetensfördelningen mellan bolagsorganen i denna fråga skiljer sig markant från de europeiska länderna. I många delstater har styrelsen en exklusiv kompetens att fatta beslut i denna fråga, och i vissa delstater kan styrelsen till och med delegera rätten till styrelsens sekreterare eller någon annan i styrelsen. Bolagsstämman kan få rätt att fatta beslut i denna fråga om en sådan bestämmelse införs i bolagsordningen. Aktieägarna i amerikanska aktiebolag har därmed en ytterst begränsad möjlighet att få till stånd en vinstutdelning. Om styrelsen skulle missköta sin rätt att fatta beslut om vinstutdelning, har dock aktieägarna rätt att föra talan om att bolaget skall låta verkställa en vinstutdelning. När styrelsen har fattat beslut om vinstutdelning så uppkommer ett fordringsanspråk för aktieägarna.<sup>35</sup>

---

<sup>32</sup> Andersson, Vinstutdelning, s 122.

<sup>33</sup> Andersson, Vinstutdelning, s 117.

<sup>34</sup> Andersson, Vinstutdelning, s 119.

<sup>35</sup> Andersson, Vinstutdelning, s 112-113.

### 3.3.5 Förvärv av egna aktier i amerikansk lagstiftning

Rättsfallet *Hartridge v. Rockwell* från år 1828 kan sägas ligga till grund för den i nästan alla delstater gällande huvudregeln att förvärv av egna aktier är tillåtet. Rättsfallet gällde en bank som redan förvärvat egna aktier och huruvida banken kunde sälja aktierna igen. Trots att det inte gällde ett förvärv utan avyttring av egna aktier, så resonerade domstolen kring detta. Man kom i domstolen fram till att två grupper, borgenärerna och aktieägarna, skulle kunna sätta sig emot ett förvärv av egna aktier. Vad gällde borgenärerna så menade domstolen att dessa inte skulle komma att lida någon skada vid ett förvärv, då bolaget vid köp av egna aktier erhöll en tillgång till samma värde som det pris det betalt för aktierna.<sup>36</sup>

Huvudregeln under slutet av 1800-talet och början av 1900-talet innebar, något förenklat, att ett aktiebolag tilläts köpa egna aktier såvida förvärvet inte gjorde bolaget insolvent, förvärvet gjordes "in good faith", och inte var till skada för aktieägarna eller borgenärer.<sup>37</sup>

Den bolagsrättsliga lagstiftningen kan som sagt skilja sig från en delstat till en annan, men den delstatliga lagstiftningen följer ofta modellaktens regler. I MBCA regleras förvärv av egna aktier på följande sätt.

*"A corporation may acquire its own shares so acquired constitute authorized but unissued shares".<sup>38</sup>*

I motiven till denna regel så framhöll man att förvärv av egna aktier är att se som vinstutdelning och ett förvärv kan genomföras inom reglerna som gäller för vinstutdelning.

Som tidigare nämnts så är det många stora amerikanska bolag som lyder under Delawares bolagslagstiftning. Regleringen om förvärv av egna aktier i "The Delaware General Corporation Law" visar tydligt den liberala synen som kännetecknar delstatens aktiebolagsrättsliga lagstiftning.

*"Every corporation may purchase, redeem, receive, take or otherwise acquire, own and hold, sell, lend, change, transfer or otherwise deal in*

---

<sup>36</sup> SOU 1988:38, bil 1, s 40-41.

<sup>37</sup> SOU 1988:38, bil 1, s 42.

<sup>38</sup> Art 306.

*and with its own shares; provided however that no corporation shall purchase or redeem its own shares of capital stock for cash or other property when the capital of the corporation is impaired or when such purchase or redemption would cause any impairment of the capital of the corporation...”.<sup>39</sup>*

Förvärvade egna aktier kan antingen dödas eller behållas intakta i bolaget. Det vanligaste är att man behåller dem intakta och aktierna betecknas då som s.k. “treasury shares”. Dessa aktier berättigar inte till utdelning eller rätt till deltagande vid bolagsstämman, och de får inte heller tas upp som en tillgång i bolagets balansräkning. Aktierna kan dock åter säljas utan att de regler som gäller för nyemission behöver iaktas.<sup>40</sup>

### **3.3.6 Förvärv i praktiken**

Att förvärva egna aktier fick sitt stora genombrott i USA på 70-talet, då IBM som det första riktigt stora företaget köpte egna aktier för nära 1,4 miljarder dollar. Senare följde flera storföretag efter. På 80-talet återköpte företaget Exxon under en femårsperiod drygt 500 miljoner egna aktier till en kostnad av närmare 15 miljarder dollar. På 90-talets början återköpte även Coca-Cola en mycket stor del egna aktier.<sup>41</sup>

Motiven till dessa storföretags återköp varierar. Ett mycket viktigt motiv är förstås skillnaderna i beskattning av realisationsvinster och utdelningar, men andra motiv har förts fram.

En viktig orsak till förvärven är *kurspåverkan*. Man har tydligt märkt en ökning av förvärv av egna aktier i samband med kursnedgångar. Den 19 oktober 1987 kallas för “den svarta måndagen” eftersom denna dag inledde mycket snabba kursfall på världens börser. Inom ett par dagar efter denna svarta dag anmälde mer än 1000 bolag på New York-börsen att de hade för avsikt att förvärva egna aktier.<sup>42</sup>

---

<sup>39</sup> § 160 (a).

<sup>40</sup> SOU 1988:38, bil 1, s 42.

<sup>41</sup> Skog, JT 95/96, s 770.

<sup>42</sup> Skog, JT 95/96, s 771.

Ett annat motiv är en önskan att *förhindra ett förestående uppköp eller kontrollägarskifte av annat slag i företaget*. Många förvärv av egna aktier har skett efter förhandlingar mellan företaget och någon enskild ägare som hotat att ta kontroll över företaget. Man har sett detta som en form av utpressning och företeelsen har därför kommit att kallas för "green-mailing".

Ytterligare ett motiv kan vara att bolaget har en *god likviditet* och visar bra resultat. Istället för att välja att investera pengarna eller att låta kassan växa kan man "dela ut" dem till ägarna genom att köpa egna aktier. En fördel för bolaget som då berikar ägarna utan att pengarna de facto behöver lämna bolaget.

## **4. DET SVENSKA FÖRBUDET MOT FÖRVÄRV AV EGNA AKTIER OMRÖVAS**

### **4.1 Inledning**

Det internationella rättsläget på området är med all säkerhet orsaken till att man i början av 90-talet bestämmer sig för att se över det hundraåriga förbudet mot förvärv av egna aktier i Sverige. Med hänvisning till USA framför det svenska näringslivet önskemål om regler som tillåter förvärv av egna aktier.

Genom direktiv 1990:46 tillkallades en kommitté för att göra en översyn av ABL. Aktiebolagskommittén skulle enligt direktivet bl.a. behandla frågor som rörde aktiebolagets kapital. Genom tilläggsdirektivet 1991:89 fick kommittén vidare i uppdrag att behandla frågan om det fanns skäl att modifiera förbudet för ett aktiebolag att förvärva egna aktier. Aktiebolagskommitténs arbete resulterade i SOU 1997:22, vilken behandlas nedan. Så småningom lades ett lagförslag fram genom proposition 1999/2000:34, vilken kommer att redogöras för i senare kapitel. Intressant är att se på de motiv man lägger fram för denna "plötsliga" ändring av det hundraåriga förbudet. Till en början ges dock en kort historik till det aktiebolagsrättsliga området rörande förvärv av egna aktier i svensk lagstiftning.

## 4.2 Historik

Den första svenska aktiebolagslagen tillkom 1848 och den innehöll inget förbud mot förvärv av egna aktier så länge förvärvet skedde med disponibla vinstmedel. Aktiekapitalet fick dock inte inskränkas för att kunna genomföra förvärvet.<sup>43</sup>

I 1895 års aktiebolagslag infördes för första gången en möjlighet till nedsättning av aktiekapitalet. I syfte att förhindra ett kringgående av dessa regler infördes samtidigt ett förbud mot förvärv av egna aktier. Det var dock fortfarande tillåtet att indirekt förvärva egna aktier, d.v.s. att ett dotterbolag kunde lagligen förvärva sitt moderbolags aktier.<sup>44</sup>

I 1910 års aktiebolagslag bibehölls förbudet, men man införde ett undantag, vilket innebar att ett aktiebolag tilläts på auktion inropa för bolagets fordran utmätt aktie, dock med skyldighet att avyttra den så fort det kunde ske utan förlust. Regeln lever kvar i dagens aktiebolagslag.<sup>45</sup>

I förarbetena till 1944 års aktiebolagslag angavs flera syften till reglerna om förbud mot förvärv av egna aktier. Bl.a. anfördes att lagstiftaren ville förhindra att bolag spekulerade i egna aktier, att upprätthålla reglerna rörande aktiekapitalets nedsättning och att försäkra att aktieägarna hade fullgott skydd för rätten till lika del i vad som återbetalas vid nedsättning av aktiekapitalet. Den befintliga förbudsregeln kompletterades med en regel om att förvärv i strid mot lagen skulle vara ogiltigt. Vidare infördes ett förbud mot indirekta förvärv av egna aktier. Även ett förbud för bolaget att rösta för det egna innehavet av aktier infördes.<sup>46</sup>

I 1975 års aktiebolagslag utsträcktes förbudet så att det även omfattade vederlagsfria förvärv. I förarbetena till lagen framhölls att syftet i första hand var att ta hänsyn till bolagets borgenärer eftersom förfarandet kan liknas vid återbetalning till aktieägare i samband med nedsättning av aktiekapitalet. Även risken för åsidosättande av likhetsprincipen och risken för spekulation i egna aktier framhölls.<sup>47</sup>

---

<sup>43</sup> SOU 1988:38, bil 1, s 17.

<sup>44</sup> SOU 1988:38, bil 1, s 17 f.

<sup>45</sup> SOU 1988:38, bil 1, s 18 f.

<sup>46</sup> SOU 1988:38, bil 1, s 19 ff.

<sup>47</sup> SOU 1988:38, bil 1, s 22.

### 4.3 SOU 1997:22, Aktiebolagskommitténs arbete

Kommittén framhöll i sin utredning att det främsta skälet till att ifrågasätta förbudet *inte* var det internationella rättsläget, utan viktigare var i vad mån ett upphävande av förbudet skulle vara till gagn för svenska företag och svenskt näringsliv.<sup>48</sup>

Aktiebolagskommittén prövade de argument som i olika sammanhang lagts fram för och emot en modifiering av förbudet och argumenten är som följer nedan. Kommittén beaktade inte de skattemässiga motiven.

#### 4.3.1 Argumenten för förvärv av egna aktier i publika aktiebolag<sup>49</sup>

Det primära argumentet är enligt kommitténs mening att *förutsättningarna för aktiebolag att återföra medel till aktieägarna skulle förbättras*. Det finns ingen mening med att behålla överskottskapital i bolaget utan tanken är att kapital skall satsas där det gör störst nytta.

Ett argument, menar kommittén, för att välja återköp istället för utdelning är att det ger en *annan signal till ägarna och marknaden*. En tillfällig, stor utdelning för att göra sig av med överskottskapital kan enligt kommittén ge en felaktig uppfattning om företagets långsiktiga utdelningspolitik. Frågan är i vilken utsträckning utdelning och förvärv verkligen ger olika signaler. En analytiker borde ju veta om att bolaget kan företa en utdelning istället för förvärv med motsvarande belopp och därmed uppnå samma resultat. För egen del har jag svårt att se att de bägge dispositionerna skulle kunna ge olika signaler till aktiemarknaden och analytikerna, och jag anser därför att detta argument inte är särskilt övertygande.

Ett annat argument är att aktieägarna får en *större valmöjlighet* än vid utdelning. Aktieägare som önskar en hög direktavkastning kan acceptera erbjudandet om att sälja sina aktier till bolaget, medan aktieägare som föredrar en investering med låg direktavkastning kan avstå från att sälja sina aktier. Tydligt är att aktieägarnas valmöjlighet ökar i och med ett tillåtande av förvärv av egna aktier, vilket enligt mig gör detta till ett bra och hållbart argument.

---

<sup>48</sup> SOU 1997:22 s 247.

<sup>49</sup> SOU 1997:22 s 247 f.

Att förvärv av egna aktier kan ske när som helst under året, inte bara i samband med bolagsstämma som vid vinstutdelning, är en ytterligare fördel som framförs av kommittén. I SOU 1997:168 har man dock valt att se över reglerna kring utdelning därför att de var för begränsade.

#### 4.3.2 Argumenten för förvärv av egna aktier i privata aktiebolag<sup>50</sup>

Ett viktigt argument enligt kommittén är att det skulle *underlätta ägarskiften* i situationer där köparen inte har den ekonomiska förutsättningen för att förvärva alla aktier från säljaren.

Det skulle också underlätta ägarförändringar i företag där anställda i bolaget äger alla eller stor del av bolagets aktier.

Förvärv av egna aktier skulle också *ge småföretag en möjlighet att köpa tillbaka aktier som utgivits i syfte att skaffa tillfällig investerare*, vilket i sin tur ger bolaget en möjlighet att skaffa riskkapital för att sedan övergå till en mer traditionell och långsiktig finansiering.

Bolaget skulle kunna *förbättra aktiens likviditet*, d.v.s. öka möjligheterna för omsättning av aktien, inför t ex en börsintroduktion.

Slutligen skulle bolaget kunna *skaffa sig en potential för företagsförvärv eller fusioner där betalning skulle ske med egna aktier*, utan att behöva gå vägen över en riktad nyemission.

#### 4.3.3 Argumenten mot förvärv av egna aktier<sup>51</sup>

Kommittén beaktar i sin utredning argumentet, att företagen genom återköp skulle kunna *påverka sin egen aktiekurs*, vilket ofta anförs som argument i andra länder. Kommittén tar dock klart avstånd från detta argument, och menar att företagets värde skall förmedlas till aktiemarknaden genom information, inte genom åtgärder som innebär att företaget självt styr utbud och efterfrågan på aktien.

---

<sup>50</sup> SOU 1997:22, s 248 f.

<sup>51</sup> SOU 1997:22, s 249 f.



Ett ytterligare argument mot förvärv av egna aktier är *risken för att borgenärsskyddet skulle kunna urholkas*, då bolaget avhänder sig kapital till nackdel för borgenärerna.

Slutligen menar kommittén att *uppköp och kontrollägarskiftet skulle kunna hindras*, vilket är till nackdel för marknaden eftersom detta utgör en viss kontroll på marknaden.

#### **4.3.4 Aktiebolagskommitténs slutsatser**

Efter övervägande av de ovan nämnda argumenten föreslog kommittén, att en modifiering av förvävsreglerna, inom ramen för bestämmelserna i EG:s andra bolagsdirektiv, skulle genomföras.

Kommittén framhåller i sin utredning, att i ljuset av det internationella rättsläget på området så framstår det som en nackdel för svenska bolag, att de inte har samma möjlighet att förvärva egna aktier och därmed uppnå en effektiv användning av bolagets kapital.

Kommittén menade att direktivets bestämmelser inte var tillräckliga utan var i behov av en komplettering för att uppnå största möjliga skydd för borgenärerna.

Inledningsvis föreslogs att även återköp av aktier skulle omfattas av försiktighetsregeln som gäller för vinstutdelning. Direktivets krav att återköp endast får ske inom ramen för fritt eget kapital var enligt kommittén inte tillräckligt.

Vidare framhöll kommittén att det fanns anledning att införa regler som innebar, att beslut om förvärv och avyttringar av egna aktier i stort skulle följa samma rutiner som vid minskning och ökning av aktiekapitalet, då det finns en likhet mellan dessa institut. Allt för att undvika risker för missbruk. Detta skulle bl.a. innebära att det för bindande beslut om förvärv av egna aktier krävs kvalificerad stämmomajoritet, att stämman skall ha beslutsunderlag motsvarande vad som gäller vid beslut om nedsättning, och att förslaget till beslut skall tillhandahållas aktieägarna viss tid före stämman.

För att undvika utpressningssituationer föreslog kommittén, att publika bolag skulle kunna förvärva egna aktier endast efter ett riktat erbjudande till samtliga aktieägare eller genom köp på börs eller annan organiserad marknadsplats.

Vidare föreslogs även ändringar i borslagstiftningen för att minska risken för spekulation och otillbörlig kurspåverkan på den egna aktiekursen. Detta kommer jag dock inte att beröra närmare.

Enligt kommittén skulle reglerna gälla både privata och publika bolag. 10 % - regeln skulle dock inte gälla för privata bolag, då det ofta krävs att aktiebolaget kan förvärva en betydande del av de egna aktierna för att ägarskiften skall kunna underlättas.

## **5. FÖRVÄRV AV EGNA AKTIER I SVENSK LAGSTIFTNING EFTER REFORMEN ÅR 2000**

### **5.1 Inledning**

Vad innebär de nya reglerna rörande förvärv av egna aktier? Det är den huvudsakliga frågan vilken skall besvaras i detta kapitel. Vidare skall följande analyseras.

För att hela regelverket skall bli så effektivt som möjligt, så krävs det att kapitalskyddsreglerna i 7 kap. ABL stämmer överens med övriga kapitalskyddsregler i ABL. Jag kommer i detta avsnitt jämföra kapitalskyddsreglerna, resonera kring huruvida de ger ett tillräckligt skydd för borgenärerna, och jag kommer även se på i vad mån den svenska lagstiftaren gått utöver EG-direktivets krav.

### **5.2 Vilka bolag får förvärva egna aktier?**

#### **5.2.1 Huvudregel och undantagsregel**

De lagregler som rör förvärv av egna aktier är 7:3-16 ABL, och 3 § kan sägas vara portalparagrafen.

Vad som skall uppmärksammas är att det slutgiltiga lagförslaget, och sedermera antagen lag, närmast har karaktären av en undantagsregel. Huvudregeln är fortfarande att förvärv av egna aktier är förbjudet, vad som skett genom aktuell lagstiftning är att undantagen blivit fler.

De situationer då förvärv av egna aktier är tillåtna är numer:

1. När ersättning ej skall erläggas för aktierna vid ett eget förvärv.
2. När aktierna ingår i en affärsrörelse som bolaget övertar.
3. Vid inlösen av egna aktier enligt 13:21, vilken innebär att rätten kan istället för att besluta om likvidation ålägga bolaget att inom viss tid lösa in kärandes aktier.
4. När aktier ropas in på auktion om de har utmätts för egen fordran.
5. När publika bolag, vars aktier är noterade vid en börs, auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad förvärvar egna aktier, dock under vissa stränga begränsningar, vilka återfinns i 7 kapitlets 7-9 §§ ABL. I 7:8 ABL finner man skyddet för bolagets bundna egna kapital och den paragrafen kommer att behandlas närmare nedan.

Lagstiftaren har valt att införa lättnader i reglerna om förvärv av egna aktier endast för de publika och noterade bolagen. Anledningen till detta är att behovet av att kunna förvärva egna aktier har bedömts olika i privata och publika bolag. Där nyttan skulle vara som störst för de privata bolagen är vid ägarskiften, medan det främsta argumentet för de publika bolagen är effektiv resursanvändning. Även skatterättsliga skillnader mellan privata och publika bolag har spelat in i beslutet att senarelägga behandlingen av förvärv av egna aktier för privata bolag.<sup>52</sup> Aktiebolagskommittén föreslog att de privata bolagen skulle ges större möjlighet till förvärv av egna aktier än de publika bolagen.<sup>53</sup> Lagstiftaren ville tydligen inte införa detta utan vidare utredning.

Det är med andra ord fortfarande enligt huvudregeln förbjudet för privata bolag och onoterade publika bolag att förvärva egna aktier.

Sammanfattningsvis så har de förvärvstyper som anges i punkterna 2-4 ovan redan tidigare varit undantagna från förbudet mot förvärv av egna aktier.

Undantagen i punkterna 1 och 5 är däremot nya.

---

<sup>52</sup> Prop. 1999/2000:34 s. 54.

## 5.2.2 Dotterbolags innehav och förvärv av moderbolagets aktier

Enligt 7:23 ABL får ett dotterbolag inte förvärva aktier i sitt moderbolag. Ett förvärvsavtal som strider mot detta förbud anses ogiltigt. Undantagen beträffande vederlagsfri aktie, förvärv som ingår i vid övertag av affärsrörelse eller inrop på auktion för bolagets fordran gäller dock även för dotterbolag. Om ett aktiebolag blivit moderbolag och dotterbolaget innehåller aktier i moderbolaget skall dessa, liksom vid förvärv enligt undantagsbestämmelserna ovan, avyttras så snart som möjligt utan förlust, dock senast inom tre år. I dylika fall räknas dock treårsfristen inte från förvärvet, utan från den tidpunkt koncernförhållandet blivit etablerat.

Aktier som inte avyttras inom treårsfristen blir ogiltiga. Bolaget måste i sådant fall nedsätta aktiekapitalet med aktiernas nominella belopp.

Värt att notera kan vara att om moderbolaget har rätt att förvärva egna aktier, så skall dotterbolagets eventuella innehav av moderbolagets aktier, innefattas inom den tillåtna tioprocentgränsen, vilken redogörs för nedan.

## 5.3 Tillåtna förvärvsmetoder

Enligt Rodhe kan ett förvärv av egna aktier tänkas genomföras på principiellt tre olika sätt: genom köp på aktiemarknaden, genom ett förvärvserbjudande riktat till aktieägarna eller genom en förhandling mellan bolaget och en viss ägare.<sup>54</sup> De nya reglerna innebär att bolagen i fråga får använda sig av de båda förstnämnda förvärvsmetoderna, medan den sistnämnda metoden inte är tillåten, detta enligt 7:7 ABL.

## 5.4 När får ett förvärv ske?

### 5.4.1 Vid vilken tidpunkt får ett förvärv ske?

Lagregeln i 12:1 ABL har anpassats till de nya reglerna genom att förvärv av egna aktier införts som ett av de sätt som utdelning till aktieägarna kan ske på. Samma regler i utdelningshänseende gäller för förvärv av egna aktier, som för vinstutdelning, utbetalning vid nedsättning av aktiekapitalet, reservfonden eller

---

<sup>53</sup> SOU 1997:22 s. 247 ff.

<sup>54</sup> Rodhe s 101

överkursfonden och utskiftning vid bolagets likvidation. En närmare förklaring av denna regels innebörd har givits i avsnitt 2.2 ovan.

Att förvärv av egna aktier tagits med i 12:1 är logiskt, då denna paragraf annars skulle sätta stopp för utdelning i denna form.

Enligt vinstutdelningsreglerna i 12 kap. ABL får utdelning endast ske med fastlagd balansräkning som grund, d.v.s. från ordinarie bolagsstämma och endast fram till årets slut. Det är således inte tillåtet enligt ABL att göra anteciperad vinstutdelning<sup>55</sup>, interim vinstutdelning<sup>56</sup>, förskottsutdelning<sup>57</sup> eller efterutdelning<sup>58</sup> efter utdelningsårets utgång. Detta innebär att all annan vinstutdelning, d.v.s. sådan som företas andra perioder på året inte är tillåtna.<sup>59</sup> Denna reglering är uppställd för att skydda borgenärerna, bolaget skall inte kunna dela ut vinst om det inte finns en färsk balansräkning att utgå ifrån. Som jag tidigare nämnt så har man i SOU 1997:168 resonerat kring huruvida man bör lätta på de stränga utdelningsreglerna. Detta fastslås även i förslaget till ny aktiebolag, SOU 2001:1, där man föreslår att efterutdelning under räkenskapsåret skall bli tillåtet.<sup>60</sup>

Vid förvärv av egna aktier så finns det, vad gäller tidpunkten för förvärvet, ingen begränsning för när under räkenskapsåret detta får ske. Kanske är just tanken om att ändra på vinstutdelningsreglerna anledningen till att man inte infört någon begränsning på detta område. Annars är det anmärkningsvärt att man inte eftersträvar samma borgenärsskydd i detta fall.

#### **5.4.2 Borgenärsskyddet i 7:8 ABL**

I ABL 7:8 återfinns man borgenärsskyddsreglerna, vilka är absolut tvingande och kan därför inte åsidosättas även om samtliga aktieägare skulle vara överens om detta.

##### **5.4.2.1 Skyddet för bundet eget kapital**

---

<sup>55</sup> Utdelning någon gång under räkenskapsåret av uppskattad men ännu ej intjänad vinst.

<sup>56</sup> Utdelning någon gång under räkenskapsåret av vinst som bolaget de facto intjänat.

<sup>57</sup> Utdelning av vinst efter räkenskapsårets slut men före den ordinarie bolagsstämman.

<sup>58</sup> Utdelning av vinst under räkenskapsåret och efter den ordinarie bolagsstämman.

<sup>59</sup> Andersson, Kapitalskyddet, s 46-49.

<sup>60</sup> SOU 2001:1, s 358 f

Förvärv av egna aktier får enligt 7:8 endast ske i den omfattning att det inte inkräktar på bundet eget kapital. Likt andra borgenärsskyddsregler så vill man bevara det bundna egna kapitalet intakt för att skydda borgenärernas intresse. Det kapital som därmed får avhändas bolaget är det fria egna kapitalet, d v s de fria fonderna, balanserad vinst och årets nettovinst, dock med den begränsning som försiktighetsregeln i 7:8 innebär. Försiktighets-regeln skall behandlas närmare nedan.

Ersättningen för förvärvet av egna aktier måste värderas och jämföras med de disponibla medlen, d v s det fria egna kapitalet. Så länge det rör sig om penninglikvid så uppstår det inget värderingsproblem. I likhet med vinstutdelning så kan det dock vara svårt att värdera en prestation i form av en sak eller annan tillgång. I förarbetena tycks man ha utgått ifrån att det är pengar som skall utgöra ersättning för förvärvet, eftersom värderingsproblemet inte på något sätt behandlas. Detta torde ha sin grund i att det i regel handlar om förvärv över börsen eller annan marknadsplats. Därmed inte sagt att det inte är möjligt att i ett offentligt erbjudande erbjuda aktieägarna betalning i form av andra tillgångar än pengar. Det torde vara fullt möjligt. En definitiv lösning på värderingsproblemet kommer dock inte förrän domstol avgjort saken.

#### **5.4.2.2 Försiktighetsregeln**

En närmare beskrivning av försiktighetsregelns innebörd har givits i avsnitt 2.3.2. Den svenska lagstiftaren har ansett att EG-direktivets regler inte har varit tillräckliga, och man har därför kompletterat reglerna om skyddet för det bundna egna kapitalet med försiktighetsregeln.

7:8 3 st. lyder som följer.

*”Förvärvet får inte heller ske med så stort belopp att förvärvet med hänsyn till bolagets och, om bolaget är moderbolag, koncernens konsolideringsbehov, likviditet eller ställning i övrigt står i strid med god affärssed.”*

Genom att låta försiktighetsregeln gälla även vid förvärv av egna aktier, ser man tydligt lagstiftarens intention att skapa överensstämmelse med vinstutdelningsreglerna.

I remissyttranden avseende Aktiebolagskommitténs förslag i SOU 1997:22 framförs både positiva och negativa åsikter om försiktighetsregeln i samband med förvärv av egna aktier. Sveriges Finansanalytikers Förening (SFF) menar att de begränsningar som finns i EG-direktiven är fullt tillräckliga för att förhindra missbruk. De framhåller att "svenska specialregler i onödan skapar misstänksamhet bland de utländska aktieägare som spelar allt större roll för de svenska bolagens kapitalförsörjning".

Jag anser att försiktighetsregeln kompletterar principen om det bundna egna kapitalet och att den utgör en mycket viktig borgenärsskyddande funktion. Den hindrar att bolag med en stor skuld och ett litet aktiekapital avhänder sig kapital genom utdelning. Enligt min mening innebär en harmonisering av EG-rätten och den nationella rätten inte, att man bör göra avkall på den nationella rättens särprägel. Redan genom att utforma det andra bolagsdirektivet som ett minimidirektiv, så har man från EU:s håll visat att de nationella lagarna skiljer sig åt på kapitalskyddsområdet, och att det måste finnas utrymme för de olika medlemsstaterna att utforma kapitalskyddsreglerna på olika sätt. Jag har i början av uppsatsen framhållit den olika synen på aktiekapitalet som en borgenärsskyddande funktion. Sveriges aktiebolagsrätt präglas starkt av skyddet för borgenärerna. Visst kan detta regelverk ifrågasättas ur en internationell synvinkel, men detta gör enligt min mening SFF:s uttalande till en betydligt större diskussion. En diskussion som med fördel kan ägnas en hel uppsats åt.

Frågan blir då istället om försiktighetsregeln är nödvändig överhuvudtaget i svensk rätt. Som tidigare framgått så anser jag att försiktighetsregeln är nödvändig ur borgenärernas synvinkel. En annan fråga är om den eventuellt bör ändras för att bättre uppnå sitt syfte.

I SOU 1997:168 togs frågan om en eventuell skärpning av försiktighetsregeln upp. Aktiebolagskommittén föreslår i denna utredning "en utvidgad och preciserad försiktighetsregel där den grundläggande frågan blir om det med hänsyn till bolagets resultat och ställning på det hela taget är rimligt att dela ut vinst och hur stor del av vinsten det i så fall är lämpligt att dela ut."<sup>61</sup>

Vidare föreslår man att "god affärssed" skall ersättas med "framstår som försvarligt", eftersom någon sed inte har utvecklats under den tid som regeln gällt.

---

<sup>61</sup> SOU 1997:168, s 77.

I förslaget till ny aktiebolag, SOU 2001:1 vidhåller man förslaget om en skärpning av försiktighetsregeln och hänvisar i sin helhet till 1997 års betänkande vad gäller motiven därför.

För mig är det en självklarhet att försiktighetsregeln även måste gälla vid förvärv av egna aktier om den gäller vid vinstutdelning. En uppenbar risk är annars att bolaget förvärvar egna aktier istället för att företa en vinstutdelning i syfte att undgå försiktighetsregeln.

### **5.4.2.3 Värdering och redovisning**

Frågan om värdering och redovisning av egna aktier är viktig ur en kapitalskyddssynpunkt eftersom det påverkar beräkningen av bolagets bundna egna kapital och därmed grunden till regeln i 7:8 1 st. Frågan är om egna aktier skall anses ha något värde för bolaget som bör återspeglas i årsredovisningen. Enligt EG:s fjärde bolagsdirektiv art. 8-10 så har medlemsstaterna två redovisningsprinciper att välja på. Det ena alternativet är att aktierna skall anses ha ett värde som skall uppskattas enligt direktivets bestämmelser, det andra alternativet är att aktierna inte tas upp i balansräkningen över huvud taget.

De svenska reglerna innebar tidigare (för de få undantagsfall då man tillät förvärv av egna aktier) att aktierna skulle tas upp i balansräkningen men inte åsättas något värde. Det ansågs rättvisande då ett förvärv innebär en minskning av tillgångar utan att bolaget tillförts något reellt värde.<sup>62</sup> Detta överensstämde dock inte med EG-direktivets olika alternativ.

Årsredovisningslagen (1995:1554) 4:14 1 st föreskriver numer att innehav av aktier i det egna bolaget inte får tas upp som tillgång. Principen om att egna aktier inte skall ha något värde kvarstår, och det är enligt min mening det viktigaste ur borgenärssynpunkt.

## **5.5 Hur stor andel av sina egna aktier får ett bolag förvärva?**

---

<sup>62</sup> Prop. 1999/2000:34, s 172



Till följd av bestämmelser i EG:s andra bolagsdirektiv gäller att ett aktiebolag inte får förvärva egna aktier i den mån bolagets innehav av egna aktier efter förvärvet kommer att uppnå till mer än en tiondel av samtliga aktier i bolaget, 7:9 ABL.<sup>63</sup>

Den tioprocentiga begränsningen gäller enbart *andelen aktier* i bolaget, således helt oberoende av andelen röster. Att antalet röster saknar betydelse, kan ses mot bakgrund av det faktum att rösträtt för egna aktier inte får utövas på bolagsstämman (9:4 ABL). Vidare skall bolagets egna aktier inte räknas med vid tillämpningen av bestämmelser i aktiebolagslagen eller bolagsordningen, vilka förutsätter att någon innehar en viss andel av bolagets kapital eller röster. Aktierna får som tidigare nämnts inte heller tas upp med något värde i balansräkningen (ÅRL 4:14).

Aktier som innehas av bolaget berättigar inte till del i bolagets vinst (12:1 2 st). Inte heller har bolaget rätt att motta andra utbetalningar från bolaget, t ex i samband med nedsättning av aktiekapitalet. Egna aktier ger inte rätt till att teckna nya aktier i samband med nyemission. Däremot har egna aktier samma ställning som andra aktier vid en fondemission. annars skulle i bolag med flera aktieslag förhållandet mellan aktieslagen enligt bolagsordningen förskjutas.

## 5.6 Otillåtna förvärv

Vad händer då om ett bolag förvärvat aktier i strid med lagens regler, t ex gjort ett förvärv som inkräktat på det bundna egna kapitalet?

Aktier som förvärvats i strid med reglerna för tillåtna förvärv, skall enligt 7:10 ABL avyttras inom sex månader från förvärvet. Om bolaget inte fullgör sin skyldighet inom föreskriven tid skall aktierna förklaras ogiltiga av bolaget.

Ogiltigheten förutsätter således att bolaget förklarar dem ogiltiga.

Ogiltighetsförklaringen kan ske genom att styrelsen i ett särskilt beslut pekar ut vissa av bolaget innehavda aktier och förklarar att de inte längre är giltiga.

Ogiltigheten ska sedan följas upp med att aktierna stryks i aktieboken.

Det kan naturligtvis förekomma att bolaget endast till viss del brutit mot reglerna för tillåtna förvärv. Ett sådant exempel kan vara att bolaget förvärvat alltför många

---

<sup>63</sup> Rodhe s 101

aktier, men en del av förvärvet ligger inom ramen för vad som skulle kunna förvärfas. Ett annat exempel är om bolaget har förvärvat en aktiepost genom att ta i anspråk såväl fritt som bundet kapital. Avyttringsskyldigheten och skyldigheten att förklara aktierna ogiltiga, omfattas då endast den del av de förvärvade aktierna som bolaget inte haft rätt att förvärva.

Förutom att aktierna skall förklaras ogiltiga vid överträdelse av reglerna, skall bolagets aktiekapital nedsättas med de ogiltiga aktiernas nominella belopp och nedsättningsbeloppet överförs till reservfonden. Ett sådant nedsättningsbeslut av bolagsstämman kräver inte rättens tillstånd.

Om den nödvändiga nedsättningen skulle leda till att aktiekapitalet därmed understiger 500.000 kronor, blir bolaget likvidationspliktigt (13:4a ABL). Bolaget kan dock undgå likvidationsplikten genom att besluta om ny- eller fondemission.

Huruvida ett förvärv rymms inom det fria egna kapitalet, d.v.s. anses tillåtet, skall bedömas vid själva förvärvet. Bolagsstämman kan alltså ta ett beslut om ett förvärv, vilket inte är genomförbart vid ett senare tillfälle. Bolagsstämmans beslut får därmed inte verkställas, men skulle ett förvärv ändå ske måste aktierna, som ovan nämnts, avyttras inom 6 månader enligt 7:10 ABL, eller om aktierna inte avyttras inom denna tid, av bolaget förklaras ogiltiga och bolagets aktiekapital sätts ned med aktiernas nominella belopp.

Denna regel kan ur borgenärssynpunkt diskuteras. Med denna lösning återförs inte det aktuella kapitalet till bolaget. En komplettering av reglerna om förvärv av egna aktier, med en återbäringsregel likt 12:5 ABL, skulle enligt min mening öka skyddet för bolagets borgenärer. Alternativet är en ogiltighetsregel rörande förvärvet, men en sådan försäkrar inte att kapitalet återförs. I det hänseendet är en återbäringsregel att föredra, vilket även skulle visa på en större intention att skydda borgenärerna. Ett problem som dock aktualiseras vid såväl en återbäringsregel som en ogiltighetsregel är de godtroende säljare av aktier som bolaget köpt via börser. Förklaras köpet ogiltigt alternativt att köpet skall gå åter, drabbas en godtroende säljare på bekostnad av borgenärernas skydd.

Lagrådet har uppmärksammat frågan och skriver i sitt yttrande att den enda sanktion som finns är skadeståndsskyldighet enligt 15 kap. ABL. Lagrådet medger att detta inte innefattar en effektiv prevention, men att situationen måste

accepteras, eftersom den alternativa lösningen, ogiltighet av förvärvet eller återbäring, skulle vara alltför långtgående.<sup>64</sup>

## 5.7 Vem får fatta beslut om ett förvärv av egna aktier?

Ett beslut enligt 7:3 ABL om förvärv av egna aktier fattas av bolagsstämman enligt 7:11 ABL. Det finns numer möjlighet för stämman att bemyndiga styrelsen att fatta beslut, inom ramar givna av bolagsstämman, om att förvärva egna aktier med stöd av 7:11 2 st samt 7:15 ABL.

Att kunna bemyndiga styrelsen att besluta om förvärv av egna aktier ger bolagen en möjlighet till omstrukturering av kapitalet utan att behöva tillkalla stämman, vilket självklart är smidigt. Ur borgenärsskyddssynpunkt skulle dock enligt min uppfattning offentlighet genom registrering av sådana bemyndiganden vara att föredra, vilket krävs vid nyemission enligt 4:15 ABL. Enligt 7:12 ABL skall kallelsen till den bolagsstämma som enligt 7:11 ABL skall behandla ett förslag om förvärv av egna aktier, eller ett förslag om att bemyndiga styrelsen att fatta beslut om ett sådant förvärv, ange förslagets huvudsakliga innehåll samt syftet med förvärvet. I paragraferna 7:13-7:15 behandlas vilka handlingar som skall hållas tillgängliga inför stämman (se 5.4.1 ovan), vad beslutet om förvärvet av de egna aktierna skall innehålla respektive vad ett bemyndigande till styrelsen att fatta sådant beslut skall innehålla. Dessa sistnämnda regler är att jämföra med de regler i 4 kapitlet ABL (främst 4:4, 4:5 samt 4:15) som reglerar stämmobeslut om nyemission av aktier samt bemyndigande till styrelsen att genomföra en nyemission av aktier. Dock finns skillnaden att beslut om förvärv av egna aktier skall finnas aktieägarna tillhanda hos bolaget två veckor innan stämman, jämfört med förslag om beslut om nyemission av aktier som bara behöver finnas tillgängliga hos bolaget för aktieägarna en vecka innan stämman.

Vidare stadgas i 7:16 att ett beslut av bolagsstämman om förvärv av egna aktier, eller ett bemyndigande för styrelsen att fatta ett sådant beslut, är giltigt endast om de biträts av minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de vid stämman företrädde aktierna.

---

<sup>64</sup> Prop. 1999/2000:34, s 229 f.

Vid förvärv av egna aktier gäller att, om årsredovisningen inte behandlas på samma stämma som förvärvsbeslutet, aktieägarna skall såsom beslutsunderlag ha tillgång till den senaste fastställda årsredovisningen med balans- och resultaträkning samt beslut om bolagets vinst eller förlust, senaste revisionsberättelsen, redogörelse för viktiga händelser sedan årsredovisningen lämnades samt ett yttrande från revisorerna.

## **5.8 Jämförelse med nedsättning av aktiekapitalet, 6 kap.**

### **ABL**

Under avsnitt 2.4 har jag redogjort för reglerna kring nedsättning av aktiekapitalet, vilka också hör till kapitalskyddsreglerna. Jag skall i det följande göra en jämförelse av dessa regler med reglerna om förvärv av egna aktier.

#### **5.8.1 Nedsättning med återbetalning till aktieägarna**

Viktigt att notera är att reglerna i 6 kap. handlar om att minska *bundet* eget kapital. Vad som föranleder att man kan jämföra dessa regler med reglerna om förvärv av egna aktier i kapitalskyddshänseende är den därpå följande återbetalningen till aktieägarna efter en nedsättning. Av den anledningen kommer jag inte att behandla nedsättning utan återbetalning. Så fort bolaget avhänder sig kapital aktualiseras kapital- eller borgenärsskyddsreglerna.

I likhet med reglerna om förvärv av egna aktier kan nedsättningsbeslut behandlas även på bolagsstämma som inte behandlar årsredovisning. Behandlar man inte årsredovisningen så krävs dock att vissa handlingar skall hållas tillgängliga och läggas fram på stämman. I 6:2 ABL hänvisas till motsvarande regler för beslut om nyemission i 4:4 ABL medan det i 7:13 ABL uttryckligen angivits vad som skall finnas till aktieägarnas förfogande inför och på bolagsstämma som skall besluta om kapitaldispositionen.

En viktig skillnad är att ett nedsättningsbeslut skall registreras enligt 6:4 ABL. Vad gäller registrering av beslut om förvärv av egna aktier så återkommer jag till detta nedan i avsnitt 5.9.

##### **5.8.1.1 Tillståndssystemet**

Det finns ingen motsvarighet till tillståndssystemet när det gäller förvärv av egna aktier, och det är enligt min uppfattning inte heller nödvändigt. Som jag nämnde ovan så minskar man det bundna kapitalet vid nedsättning, medan det vid förvärv av egna aktier rör sig om fritt eget kapital som i princip står till aktieägarnas förfogande. Man har för en ändring av förvävsreglerna åberopat den ökade flexibiliteten. Denna skulle enligt min mening gå förlorad om ett system som tillståndssystemet infördes även vid förvärv av egna aktier.

#### **5.8.1.2 Förbehållssystemet**

Inte heller detta system återfinns bland reglerna om förvärv av egna aktier. Man kan inte införa en bindande regel i bolagsordningen som stadgar att förvärv av egna aktier får göras i framtiden. Jag ser inte heller här någon anledning till att införa ett liknande system.

### **5.9 Offentlighet och registrering**

Patent- och Registreringsverket (PRV) framhöll i sitt remissvar ett krav på registrering av bolagets förvärv av egna aktier vid själva förvärvstillfället.

Klart är att en registrering av genomförda och eventuellt framtida förvärv skulle innebära en fördel för borgenärerna. Detta måste dock vägas mot näringslivets ofta åberopade argument; flexibilitet. Förfarandet skulle bli omständligt och ta tid. Dessutom blir ett bolags förvärv av egna aktier offentligt genom att aktieinnehavet registreras i aktieboken, ABL 3:13, samt att årsredovisningarna, av vilka innehaven av egna aktier framgår, registreras hos PRV.

Näringslivets börskommitté (NBK) har utfärdat en rekommendation avseende förvärv av egna aktier. Regelverket är endast bindande för börsbolagen, då civilrättsligt genom det s.k. Noteringsavtalet mellan bolaget och OM Stockholmsbörsen. Samtliga större bolag brukar dock följa NBK:s rekommendationer.

Punkt I.2 lyder som följer.

*”När bolaget fattat beslut om att köpa eller sälja aktier, skall bolaget omedelbart offentliggöra beslutet. Uppgifterna skall lämnas genom ett pressmeddelande enligt punkt I.3.”*

NBK:s rekommendationer har inte till syfte att uppnå ett starkt kapitalskydd utan deras primära syfte är att upprätthålla ett förtroende för aktiemarknaden, men i brist på regler om registrering av förvärv av egna aktier så fyller ovan berörda regel en borgenärsskyddande funktion enligt min mening.

## **5.10 Överlåtelse av egna aktier, 7:17 – 7:22 ABL**

Enligt Rodhe<sup>65</sup> finns det i huvudsak två alternativ för ett bolag som inte vill behålla sina egna aktier. Det ena alternativet är att dra in aktierna i samband med nedsättning av aktiekapitalet svarande mot aktiernas nominella belopp. Det är bolagsstämman som fattar ett beslut om en sådan nedsättning enligt reglerna i 6 kapitlet ABL. Denna metod kallas i lagen indragning av aktier utan återbetalning (6 kap 1 § 3 st 2p) och det frigjorda beloppet kan användas för vilket som helst av de tillåtna nedsättningsändamålen.

Det andra alternativet är att överlåta aktierna till någon annan, vilket kan liknas vid en nyemission. Det finns åtskilliga likheter mellan en försäljning av egna aktier och nyemission. I båda fallen aktualiseras inte minst aktieägarnas företrädesrätt till de aktier som skall överlåtas respektive tecknas. Även vad gäller beslutet för avyttring av egna aktier respektive nyemission innebär att sådana beslut skall fattas med samma majoritet, dvs två tredjedelar majoritet. Lagstiftaren har valt att samma beslutsregler som gäller vid en riktad nyemission skall gälla vid försäljning av egna aktier på marknaden. Både aktiebolagskommittén samt uttalanden i propositionen<sup>66</sup> hänvisar till att det är ”naturligt att i detta sammanhang jämföra med reglerna i nyemission”. Sammanfattningsvis innebär detta att reglerna om överlåtelse av egna aktier i stort följer de regler som redan gäller för nyemission.

<sup>67</sup>

Ett noterat publikt bolag kan genomföra överlåtelse av egna aktier **på** börs eller annan reglerad marknad eller **utanför** sådan börs eller annan reglerad marknad. Bolaget får enligt 7:17 1 st och 2 st ABL dock endast överlåta egna aktier enligt

---

<sup>65</sup> Rodhe s 103 f

<sup>66</sup> Prop 1999/2000:34 sid 62

dessa bestämmelser såvida inte bolaget är skyldigt att avyttra aktierna enligt 7:5 eller 7:10 ABL, se ovan 5.6.

### **5.10.1 Överlåtelse av egna aktier på börs eller annan reglerad marknad, 7:18-7:20 ABL**

Överlåtelse av egna aktier på börs eller annan reglerad marknad regleras i 7:18-20 ABL. I 7:18 1 st ABL stadgas att ett noterat publikt aktiebolag får överlåta egna aktier

1. på en börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad inom EES, eller
2. på en börs eller någon annan reglerad marknad utanför EES efter tillstånd av Finansinspektionen.

Enligt förarbetena talar samma skäl som begränsar rätten att *förvärva* egna aktier till enbart en börs eller en auktoriserad marknadsplats för att möjligheten att *överlåta* egna aktier skall vara begränsad till en börs eller en auktoriserad marknadsplats.<sup>68</sup> I fråga om tillstånd enligt p 2 gäller samma förutsättningar enligt 7:18 2 st ABL som vid förvärv av egna aktier enligt 7:7 2 st ABL, d.v.s. att börsen/marknadsplatsen skall regleras av ett regelverk liknande lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet samt stå under tillsyn av myndighet (jfr Finansinspektionen).

Ett beslut om överlåtelse av egna aktier i enlighet med 7:18 ABL skall enligt 7:19 1 st ABL fattas av bolagsstämman. Bolagsstämman kan också bemyndiga styrelsen att fatta ett sådant beslut. Ett förvärvsbeslut av bolagsstämman eller ett bemyndigande till styrelsen att fatta ett sådant beslut är giltigt endast om det har biträts av aktieägare med minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de vid bolagsstämman företrädde aktierna. Se 7:19 2 st ABL (jfr 4:2 2 st ABL).

Ett beslut och ett bemyndigande av det aktuella slaget skall enligt 7:20 ABL innehålla uppgift om den tid inom vilket det skall verkställas respektive får utnyttjas (1 st 1). Som en yttre gräns gäller att överlåtelsen måste ha kommit till stånd före nästa ordinarie bolagsstämma. Beslutet eller bemyndigandet skall dessutom innehålla uppgift om det högsta antal aktier som får överlåtas (1 st 2).

---

<sup>67</sup> Andersson, Kapitalskyddet, sid 36

<sup>68</sup> Prop 1999/2000:34 sid 63

Finns det flera aktieslag i bolaget, skall det anges hur de aktier som får överlåtas fördelar sig mellan olika aktieslag. Beslutet eller bemyndigandet skall också innehålla uppgift om det lägsta pris som aktierna får överlåtas för (1 st 3). Priset kan också bestämmas som ett visst intervall runt vid försäljningstillfället gällande börskurs eller dylikt. Slutligen kan i beslutet eller bemyndigandet tas in de andra villkor för överlåtelsen som bolagsstämman anser lämpliga (1 st 4).<sup>69</sup>

Inför ett beslut om överlåtelse av egna aktier på reglerad marknad eller om bemyndigande till styrelsen att fatta sådana beslut har aktieägarna rätt till samma information som inför ett beslut om nyemission. Paragrafens hänvisning till 4:4 1 st ABL innebär att förslaget till beslut skall hållas tillgängligt för aktieägarna under minst en vecka före den bolagsstämma vid vilken beslutet skall fattas. Den innebär vidare att förslaget skall sändas till varje aktieägare som begär det och uppger sin postadress. I 4:4 1 st ABL anges också att ”grunderna för emissionskursen” skall anges. Det innebär i detta fall att förslaget till beslut eller bemyndigande skall ange de grunder enligt vilka det i förslaget angivna priset på aktierna har bestämts.<sup>70</sup>

Av hänvisningen till 4:4 1 st följer vidare att följande handlingar skall hållas tillgängliga för aktieägarna och även läggas fram på den bolagsstämma som skall ta ställning till förslaget:

- den senaste årsredovisningen,
- en redogörelse av styrelsen för händelser av väsentlig betydelse för bolaget vilka inträffat efter det att årsredovisningen avgavs,
- ett revisorsyttrande över styrelsens redogörelse.

7:20 ABL innehåller också en hänvisning till 4:4 3 st ABL. Enligt den bestämmelsen skall kallelsen till bolagsstämman ange förslagets huvudsakliga innehåll, om aktieägarna inte skall ha företrädesrätt till teckning i förhållande till det antal aktier de tidigare äger eller enligt vad som föreskrivs i bolagsordningen. I fråga om överlåtelse av egna aktier på börs eller annan reglerad marknad innehåller lagen inte någon föreskrift om företrädesrätt för aktieägarna, vilket medför att förslagets huvudsakliga innehåll alltid måste anges i kallelsen.<sup>71</sup>

---

<sup>69</sup> Andersson, Kapitalskyddet s 36 ff

<sup>70</sup> Skog mfl

<sup>71</sup> Skog mfl



### **5.10.2 Överlåtelse av egna aktier som inte sker på börs eller annan reglerad marknad, 7:21-7:22 ABL**

En överlåtelse av egna aktier har som tidigare nämnts stora likheter med nyemission. Bolaget tillförs kapital från personer som samtidigt inträder som aktieägare i bolaget. Metoderna för hur en överlåtelse skall genomföras, när överlåtelsen inte sker över marknaden, har därför ansetts i princip bära överensstämma med vad som gäller för nyemission.<sup>72</sup>

Reglerna om överlåtelse utanför marknadsplats har i enlighet härmed utformats så att bolaget skall rikta ett erbjudande till aktieägarna och att aktieägarna därvid skall ha företrädesrätt att förvärva aktier i förhållande till det antal aktier som de redan äger. Under förutsättning att bolagsstämman beslutar om att avvika från företrädesrätten kan dock erbjudandet om överlåtelse också riktas till exempelvis de anställda, en eller flera utomstående eller till allmänheten.<sup>73</sup>

Huvudregeln är att beslut om överlåtelse av egna aktier skall fattas av bolagsstämman (jfr 4:1 2 st ABL). Av hänvisningarna till 4:14 och 4:15 ABL följer dock att styrelsen kan besluta om överlåtelse av egna aktier under förutsättning av bolagsstämmans godkännande (4:14 ABL) eller med stöd av ett bemyndigande från bolagsstämman (4:15 ABL).

Vid en överlåtelse där aktierna skall betalas med pengar är huvudregeln att aktieägarna har företrädesrätt till aktierna i förhållande till det antal aktier de äger sedan tidigare. Bolagsstämman kan dock besluta om undantag från företrädesrätten. Ett beslut om att avvika från företrädesrätten är giltigt endast om de biträds av aktieägare med minst två tredjedelar av såväl de avgivna som de vid stämman företrädde aktierna (jfr. 4:2 ABL).

I aktiebolag som inte är avstämningsbolag skall aktieägare med företrädesrätt att förvärva aktier få ett särskilt bevis om sin rätt att förvärva aktier från bolaget (jfr. hänvisningen till 4:3 1 och 2 st). I avstämningsbolag skall den som på avstämningsdagen är införd i aktieboken eller i särskild förteckning enligt 3:12 ABL anses behörig att utöva företrädesrätten (jfr. hänvisningen till 4:3 3 st).

---

<sup>72</sup> Se prop 1999/2000:34 s 71 f

<sup>73</sup> Skog mfl

En hänvisning görs till 4:3a ABL vilket innebär att ett avstämningsbolag i sitt beslut om förvärv av egna aktier får föreskriva att varje aktieägares företrädesrätt som inte motsvarar en hel aktie skall säljas genom bolagets försorg.

Inför ett beslut om överlåtelse av egna aktier eller om bemyndigande till styrelsen att fatta sådana beslut har aktieägarna rätt till samma information som inför ett beslut om nyemission, se ovan under 5.10.1. Vidare hänvisas till 4:6 2-3 st ABL rörande information och intyg om eventuell apportegendom, till 4:7 ABL rörande kungörelser samt till 4:9 ABL vad gäller styrelsens rätt att besluta om tilldelning.

”Teckning” skall ske på en teckningslista som innehåller beslutet om överlåtelse. Med teckning får enligt lagkommentarerna i detta sammanhang förstås en anmälan om att någon vill anta ett erbjudande om att förvärva aktier från bolaget. I avstämningsbolag får beslutas att teckning av aktier skall ske genom betalning i stället för på en teckningslista.<sup>74</sup>

Ett publikt aktiebolag som till en vidare krets riktar en inbjudan att förvärva aktier från bolaget skall upprätta prospekt, om summan av det belopp som till följd av inbjudan kan komma att betalas uppgår till minst 300 000 kr (jfr. 4 kap. 18 § och 20-25 §§). Med en vidare krets avses en krets som överstiger omkring 200 personer. Överlåtelseerbjudanden som riktas till ett fåtal personer, t.ex. när aktierna skall användas som betalning i samband med ett företagsköp, omfattas däremot inte av prospektkravet.<sup>75</sup>

Lagen (1987:464) om vissa riktade emissioner i aktiemarknadsbolag, m.m. (den s.k. ”LEO-lagen”) innehåller bestämmelser om kontantemissioner som erbjuds vissa bestämda subjekt. Lagen skall, som framgår av 7:21 ABL, tillämpas även vid överlåtelser av egna aktier. I de bolag som skall tillämpa lagen (aktiemarknadsbolag) skall bolagsstämman därför alltid ha det avgörande inflytandet i frågan om en överlåtelse av egna aktier skall riktas till bl.a. personer i företagsledningen (se 4 § i nämnda lag). Det är sålunda inte möjligt att överlåta avgörandet till styrelsen. Bolagsstämmans beslut i nu angivna fall är giltigt endast om det har biträttits av aktieägare med minst nio tiondelar av såväl de avgivna rösterna som de vid stämman företrädde aktierna (se 3 § i ovan nämnd lag).<sup>76</sup>

---

<sup>74</sup> Skog mfl

<sup>75</sup> Se prop. 1999/2000:34 s. 73 och 74 f.

<sup>76</sup> Skog mfl

Vid överlåtelse av egna aktier som inte sker på börsen eller annan reglerad marknadsplats skall enligt 7:22 ABL beslut om sådan överlåtelse innehålla uppgifter om:

- det högsta antal aktier som skall överlåtas,
- den företrädesrätt att förvärva aktier som tillkommer aktieägare eller annan,
- den tid inom vilken aktieägare kan utnyttja sin företrädesrätt,
- den tid inom vilken aktierna skall betalas,
- fördelningsgrunden som styrelsen vid övertäckning skall tillämpa beträffande aktier som inte tecknas med företrädesrätt,
- det belopp som skall betalas för en aktie,

I förekommande fall skall ett beslut enligt ovan även innehålla:

- ett förordnande som avses i 4 kap 3a § (att eventuella udda företrädesrätter försäljes genom bolagets försorg)
- ett förordnande om att kuponger som hör till aktiebrevens skall användas som teckningsrättsbevis,
- en bestämmelse om apport eller att aktie skall tecknas med kvittningsrätt eller andra villkor, samt
- upplysningar om att redogörelse och yttrande som avses i 4:6 2-3 st ABL har avgetts (intyg och information om apparlegdomen vid apportemission)

I avstämningsbolag skall, om aktieägare skall ha företrädesrätt att förvärva aktier, en avstämningsdag anges i beslutet enligt vissa givna tidsbestämmelser.

## 6. SAMMANFATTNING OCH AVSLUTANDE KOMMENTARER

I svensk aktiebolagsrätt är reglerna om aktiekapitalet centrala, och de s.k. kapitalskyddsreglerna i ABL är uppbyggda kring aktiekapitalet. Regler om aktiekapitalets storlek och inbetalning innebär en garanti för att bolaget innehar en förmögenhet av en viss storlek. Man kan se det som en säkerhet, som borgenärerna har rätt att ta del av om företaget går dåligt. Reglerna om aktiekapitalet kan ses som grundregler som kompletterats med kapitalskyddsregler. Den mest väsentliga kapitalskyddsprincipen, principen om skyddet för det bundna egna kapitalet, återfinns i 12:2 1 st ABL. Denna princip innebär att en vinstutdelning aldrig får inkräkta på det bundna egna kapitalet. Försiktighetsregeln i 12:2 2 st ABL innebär dock att även en utdelning av det fria kapitalet kan komma att hindras.

Samtliga EU-länder tillåter idag generellt publika aktiebolag att förvärva egna aktier på de villkor som bestäms av EG:s andra bolagsdirektiv. I USA har man sedan länge haft en liberalare syn på förvärv av egna aktier än i Europa. Förklaringen till detta torde bl.a. vara att den amerikanska bolagsrätten inte har samma utpräglade borgenärsskydd som exempelvis svensk rätt. Kapitalskyddet har ju varit det främsta motivet för ett förbud mot förvärv av egna aktier i svensk rätt. I USA har man även fört en intensiv företagsekonomisk debatt i ämnet på ett helt annat sätt än vad man gjort i Europa.

I SOU 1997:22 framhåller Aktiebolagskommittén att det internationella rättsläget inte är den främsta anledningen till att man ifrågasätter förbudet mot förvärv av egna aktier. Man lägger istället fram en rad andra argument för att förvärv av egna aktier skall tillåtas. Personligen anser jag att det nog hade varit mer riktigt att sätta den internationella utvecklingen som det främsta skälet till ett upphävande av förbudet. Särskilt då argumenten som Aktiebolagskommittén lägger fram för förvärv av egna aktier ibland är något vaga och inte helt övertygande.

Som skäl för den nya lagstiftningen framhåller man i prop. 1999/2000:34 möjligheter till bättre resursutnyttjande och internationell konkurrens. Eventuella

risker för minskat kapitalskydd m.m. menar man kan undvikas genom att reglerna utformas på ett lämpligt sätt.

Vad gäller de nya reglerna om förvärv av egna aktier i ABL så har lagstiftaren eftersträvat korrespondens med övriga kapitalskyddsregler i ABL. Till vissa delar anser jag dock att reglerna om förvärv av egna aktier skulle kunna kompletteras med regler som ökar skyddet för borgenärerna. En återbäringsregel likt 12:5 skulle vara att föredra, då denna regel innebär att kapital återförs till bolaget. Den enda nuvarande sanktionen är skadeståndsskyldighet och det ger enligt min mening inget fullgott skydd för borgenärerna.

Man har i den svenska lagstiftningen gått utöver det andra bolagsdirektivets krav, genom att låta försiktighetsregeln gälla. Ur borgenärsskyddssynpunkt anser jag att försiktighetsregeln fyller en viktig funktion, och att det därmed var rätt att lagstiftaren utformade denna komplettering.

Det finns enligt min uppfattning flera argument som talar för att även privata bolag skall få rätt att förvärva egna aktier. Det skulle bl.a. underlätta ägarskiften och kapitalanvändningen skulle maximeras. Det andra bolagsdirektivet omfattar endast publika bolag, vilket innebär att det är upp till varje land att utforma regler för de privata bolagen. Medlemsländerna är med andra ord inte tvungna att införa regler om skydd för det bundna egna kapitalet. Ur borgenärernas synvinkel är det självklart av vikt att det införs en dylik regel även för de privata bolagen. Om lagstiftaren i Sverige genomför lättnader i reglerna om förvärv av egna aktier även för de privata bolagen kommer reglerna säkerligen innefatta denna viktiga princip samt försiktighetsregeln.

# Litteraturförteckning

## Offentligt Tryck

### EG-direktiv

- 77/91/EEG Om samordning av de skyddsåtgärder som krävs i medlemsstaterna av de i artikel 58 andra stycket i fördraget avsedda bolagen i bolagsmännens och tredje mans intressen när det gäller att bilda ett aktiebolag samt att bevara och ändra detta kapital, i syfte att göra skyddsåtgärderna likvärdiga.
- 92/101/EEG Om ändring av direktiv 77/91/EEG om att bilda aktiebolag samt att bevara dessas kapital.

### Propositioner

- 1999/2000:34 Förvärv av egna aktier

### Offentliga utredningar

- SOU 1988:38 Ägande och inflytande i svenskt näringsliv
- SOU 1997:22 Aktiebolagets kapital
- SOU 1997:168 Vinstutdelning i aktiebolag
- SOU 2001:1 Ny aktiebolagslag

### Rättsfall

- NJA 1951 s 6  
NJA 1980 s 311  
NJA 1990 s 343  
NJA 1995 s 742

## Litteratur

Andersson, Jan, Kapitalskyddet i aktiebolag, tredje uppl, Stockholm 2000 (Cit. Andersson, Kapitalskyddet)

Andersson, Jan, Om vinstutdelning från aktiebolag – en studie av aktiebolagsrättsliga skyddsregler, Uppsala 1995 (Cit. Andersson, Vinstutdelning)

Andersson, Sten, Johansson, Svante, Skog, Rolf, Aktiebolagslagen – en kommentar del I + II, Stockholm 2002 (Cit. Skog m fl)

Lindskog, Stefan, Aktiebolagslagen 6:e och 7:e kap – Aktiekapitalnedsättning och egna aktier, Stockholm 1995 (Cit. Lindskog, 6:e och 7:e)

Lindskog, Stefan, Aktiebolagslagen 12:e och 13:e kap – Kapitalskydd och likvidation, Stockholm 1995 (Cit. Lindskog 12:e och 13:e)

Nerep, Erik, Aktiebolagsrättsliga studier – särskilt om kapitalskyddet, Stockholm 1994 (Cit. Nerep)

Rodhe, Knut, Sandström, Jan, Skog, Rolf, Aktiebolagsrätt, 20:e uppl, Stockholm 2002 (Cit. Rodhe)

Skog, Rolf, JT 95/96, s 749–780, ”Aktiebolagsförvärv av egna aktier – är det dags att ompröva förbudet?” (Cit. Skog JT 95/96)