



JURIDISKA FAKULTETEN
vid Lunds universitet

Herman Sahlin

Förvärv av egna aktier
– en principiell diskussion

Examensarbete
20 poäng

Handledare
Per Ole Träskman

Ämnesområde
Associationsrätt

Termin
HT 1997

SAMMANFATTNING.....	1
INLEDNING	2
SYFTE	2
DISPOSITION.....	3
METOD	3
<i>Metod för den kritiska granskningen</i>	3
<i>Metod för beskrivning av gällande rätt</i>	3
Rättstillämpning	4
Rättsvetenskapen.....	6
Val av metod.....	7
FÖRVÄRVSFÖRBUDET I GÄLLANDE RÄTT	7
<i>Förbudet</i>	7
<i>Undantag</i>	8
<i>Kompetent organ</i>	9
<i>Förvärv i strid mot ABL och direktivet</i>	9
<i>Rättsföljder</i>	9
<i>Sammanfattning</i>	10
RÄTTSUTVECKLINGEN.....	10
<i>1895 års lag - skydd för borgenärerna</i>	10
<i>1910 års lag - motverka spekulation i egen aktiekurs</i>	12
<i>1944 års lag - likabehandling av ägarna</i>	13
<i>1975 års lag - argumenten upprepas</i>	14
<i>Pågående reformarbete</i>	15
<i>Övriga Europa</i>	17
BORGENÄRSSKYDD.....	18
<i>Skyddet för aktiebolagets kapital</i>	18
Ägarnas begränsade betalningsansvar	18
Inbetalning och förändring av aktiekapitalet	19
Vinstutdelning.....	20
Tvångslikvidation.....	21
Slutsats	21
<i>Förvärvsförbudet och borgenärsskydd</i>	22
Förvärvets inverkan på aktiekapitalet i bolagsförmögenheten.....	22
Förvärvets inverkan på aktiekapitalet i balansräkningen och hos registreringsmyndigheten	23
Förvärv av egna aktier - en vederlagsfri transaktion ?.....	26
Slutsats	27
OTILLBÖRLIG PÅVERKAN PÅ AKTIEKURSEN.....	28
<i>Missbruket</i>	28
<i>Alternativa vägar att förhindra missbruk</i>	29
Om otillbörlig kurspåverkan i utländska rättssystem.....	29
Sverige	31
Slutsats	31
ÄGARNAS LIKABEHANDLING	31
<i>Missbruket</i>	32
<i>Likhetsprincipen och likabehandling i gällande rätt</i>	33
Ägares rättigheter i och gentemot bolaget	33
Likhetsprincipen - 3 kap 1 § ABL.....	34
Generalklausulerna - 8 kap 13 § och 9 kap 16 § ABL.....	36
Relationen mellan likhetsprincipen och generalklausulerna.....	37
Likhetsprincipen i övrigt	38
Rättsmedel.....	39
<i>Förvärvsförbudet och ägarnas likabehandling</i>	39
Förvärv av egna aktier till överpris.....	39
Likabehandling och styrkeförhållanden	41
Förvärva av egna aktier i kontrollsyfte.....	42
Vinstutdelning samt ny- och fondemission	43
Slutsats	44

SYFTE OCH VERKSAMHETSFÖREMÅL.....	44
ÄNDAMÅLEN OCH FÖRETAGEN	45
AVSLUTANDE KOMMENTARER.....	47
KÄLLFÖRTECKNING.....	48
RÄTTSFALLSFÖRTECKNING	51

Sammanfattning

Uppsatsen utgör av en principiell diskussion om aktiebolagslagens förbud för aktiebolag att förvärva egna aktier. I uppsatsen redogörs för gällande rätt samt rättsutvecklingen från 1895 års ABL till pågående reformarbete. Den principiella diskussionen består av en diskussion huruvida skydd för borgenärer, skydd mot otillbörlig kurspåverkan samt skydd för ägarnas likabehandling kan skapas om förbudet togs bort.

INLEDNING

Ett aktiebolag är en juridisk person. Som sådan har det, liksom en fysisk person, rättshandlingsförmåga - det kan förvärva rättigheter och ikläda sig skyldigheter samt tala och svara inför domstol. Aktiebolag är den vanligaste juridiska formen för företag i Sverige. De största företagen är i regel också aktiebolag. Aktiebolagets verksamhet styrs genom dess förvaltning. Företagsledningen och styrelsen ansvarar för den. Beslutsmakten över aktiebolaget och den ekonomiska risken bär ägarna. De uppträder på bolagsstämman och fattar för bolaget nödvändiga beslut. Exempelvis väljer stämman styrelseledamöter och lämnar riktlinjer för den verksamhet som bolaget skall bedriva. Ägare är de personer som innehar aktier i bolaget. De kan vara både fysiska och juridiska personer t.ex. ett annat aktiebolag. Även andra grupper har intresse i ett aktiebolag. Som exempel kan nämnas borgenärerna som lånat ut pengar till aktiebolaget.

Utifrån detta mönster inom aktiebolagsrätten kan frågan ställas om aktiebolag skall tillåtas förvärva och äga sina egna aktier. En utblick över västvärlden visar att många stater tillåter aktiebolag att förvärva och inneha egna aktier. Sverige har i drygt hundra år haft ett förbud för aktiebolag att förvärva egna aktier. Det har motiverats med hänvisning till vissa nackdelar som skulle kunna uppstå om aktiebolag köpte sina egna aktier. Det har dock just lagts fram ett reformförslag som innebär att förvärvsförbudet i aktiebolagsrätten mjukas upp. Förslaget motiveras med att förvärv av egna aktier skulle medföra vissa fördelar för företagen och samhället.

SYFTE

Syftet med uppsatsen är att föra en principiell diskussion om det förbud mot förvärv av egna aktier som finns i aktiebolagslagen (1975:1385). Diskussionen innehåller två moment. För det första skall jag i uppsatsen redovisa de argument för och emot ett förvärvsförbud som förts fram i debatten. Redovisningen görs med en beskrivning av rättsutvecklingen från 1895 års lag till dagens reformarbete som påbörjats av aktiebolagskommittén. För det andra skall jag kritisk granska dessa argument. Både argumenten för och emot aktualiserar tre viktiga frågor för aktiebolagen: skydd för borgenärer, skydd mot otillbörlig kurspåverkan och skydd för ägarnas likabehandling. Huvuddelen av den kritiska granskningen består i en diskussion huruvida skydd på dessa punkter kan skapas om förvärv av egna aktier tillåts.

DISPOSITION

Uppsatsen är disponerad på följande sätt. Efter en inledande diskussion om metodfrågor beskriver jag förvärvsförbudet i gällande rätt och de bestämmelserna om förvärv av egna aktier som finns i EG:s andra bolagsdirektiv (77/91/EEG). Sedan redogör jag för rättsutvecklingen och presenterar de argument för och emot ett förvärvsförbud som förts fram i den rättspolitiska diskussionen. Efter dessa två avsnitt, som i huvudsak är deskriptiva, följer den principiella diskussionen. Den omfattar tre huvudavsnitt - borgenärsskydd, otillbörlig påverkan på aktiekursen och ägarnas likabehandling. Till diskussionen läggs också ett mindre avsnitt om bolagens syfte och verksamhetsföremål. Sedan följer ett avsnitt som diskuterar hur de olika argumenten aktualiseras beroende på vilket sorts företag vi har i en given situation. Till sist faller jag några avslutande kommentarer.

METOD

Denna uppsats aktualiserar metodfrågor på två olika plan. Den kritiska granskningen av argumenten för och emot ett förvärvsförbud kräver en viss metod. En del av denna granskning utgår från en beskrivning av gällande rätt vilket kräver sin metod.

Metod för den kritiska granskningen

Metoden för den kritiska granskningen av argumenten består i att jag undersöker vilka alternativ i form av rättsliga lösningar som skulle kunna användas för att skapa skydd för borgenärer, skydd mot otillbörlig kurspåverkan samt skydd för ägarnas likabehandling om förvärvsförbudet togs bort.

Metod för beskrivning av gällande rätt

Beskrivning av gällande rätt utgår från rättskällevärdet. Lagen är den rättskälla som har högst rang. I rättstillämpningen vid domstolarna beaktas även praxis, förarbeten och rättsvetenskap. Rättsfall från prejudikatbildande instanser är inte formellt bindande för domstolarna men har stort inflytande över rättstillämpningen. Uttalanden i förarbeten och rättsvetenskaplig litteratur bidrar till tolkning av lagarna men kan inte självständigt utgöra grund för gällande rätt.

Beskrivningen av gällande rätt tar sin utgångspunkt i en grammatisk-logisk tolkning av lagtexten.¹ Tolkningen fortskrider sedan genom att tolkaren ofta tar hänsyn till lagens ändamål - en teleologisk metod. I samband med detta aktualiseras frågan vilken ändamålsmetod för lagtolkning som skall användas.

Rättstillämpning

En teleologisk lagtolkningsmetod syftar i första hand till att vara ett verktyg för rättstillämpningen vid domstolarna. Enligt den metoden skall ett lagrum tolkas i enlighet med sitt ändamål. Den teleologiska metoden finns i två olika varianter - den subjektiva och den objektiva teleologiska metoden. Skillnaden består i hur ändamålet för ett lagstadgande fastställs.

Den *subjektiva teleologiska metoden* utgår från att lagens upphovsman har ett visst ändamål med lagens regler. Reglerna syftar till att tjäna detta ändamål. Ändamålen enligt denna metod kan utläsas i lagens förarbeten. Metoden bygger på tanken att lagtexten bäst förstås när den sätts in i sitt sammanhang.² Större lagreformer börjar ofta med att en kommitté får ett uppdrag att utarbeta ett lagförslag. Till lagförslaget fogar kommittén en förklaring som ger skäl till varför lagtexten fått en speciell utformning. Lagförslaget och skälen sammanställs i ett kommittébetänkande. Skälen kan vara genomtänkta och förnuftiga. Då bär lagförslaget på en rationalitet.³ Är skälen mindre förnuftiga blir lagens rationalitet svagare. Efterkommande instanser i lagstiftningsprocessen - lagråd, departementschef och riksdagsutskott - kan sedan ta ställning till dessa skäl och göra ändringar eller tillägg. På så vis kan lagförslagets rationalitet under lagstiftningsprocessen genomgå förändringar. Kommittébetänkande, lagrådsremiss, proposition och utskottsbetänkande bildar tillsammans lagens förarbeten. Lagförarbeten är inte bindande men beaktas av domstolarna.⁴ Genom att den subjektiva teleologiska metoden låter förarbetena definiera lagens ändamål får lagens rationalitet också inverkan på rättstillämpningen.

Ekelöf menar att en domare noggrant bör studera uttalanden i förarbetena om vilken funktion ett lagstadgande är avsett att fylla. Är uttalandena övertygande saknas anledning till att avvika från dem. Men Ekelöf pekar på några svagheter med denna tolkningsmetod. Uttalanden i förarbetena är många gånger opreciserade och allmänt hållna. Ibland saknas motivering helt och hållet. Vidare kan lagens upphovsman ha felbedömt den funktion ett lagstadgande kan få i samverkan med andra lagstadgande. Funktionen hos ett stadgande kan också påverkas av senare tillkommen lagstiftning eller

¹ För en närmare definition av grammatisk-logisk tolkning av lagtexten se Strömholm (1996) s 447-452.

² Strömholm (1996) s 369.

³ Här skall inte alltför mycket läsas in i begreppet *rationalitet*. Med det förstås att lagen är förnuftig och ändamålsenlig.

⁴ Strömholm (1996) s 358 och 367; Peczenik (1995) s 35.

utvecklingen i samhället. De brister den subjektiva lagtolkningsmetoden bär på motiverar enligt Ekelöf en annan metod. Han förslår därför en objektiv teleologisk metod.⁵

Den *objektiva teleologiska metoden* syftar även den till att lagstadganden skall tolkas enligt sina ändamål.⁶ Det ändamål Ekelöf talar om är inte det som i förarbetena uttalas av lagens upphovsmän. Ändamålet erhålls genom att domaren studerar vilka effekter tillämpningen av lagen ger upphov till i samhället. När en domare står inför en uppgift att tillämpa lagen skall han skilja mellan klara och problematiska fall. Domaren skall först behandla de klara fallen. Ett klart fall definierar Ekelöf som en situation där det inte råder någon tvekan om att den täcks av lagstadgandets ordalydelse. Tillämpas lagstadgandet på de klara fallen uppstår vissa effekter i samhället. Utifrån dessa effekter kan domaren sluta sig till vilket ändamål stadgandet har. När sedan domaren ställs inför ett problematiskt fall skall han vid tolkningen av lagstadgandet använda samma ändamål som tillämpningen av de klara fallen gav upphov till. Syftet är att tolkningen av de problematiska fallen skall realisera samma helhetsresultat i samhället som de klara fallen.

Det kan vara svårt att avgöra vilka effekter ett lagstadgande medför. Ekelöf menar inte att domaren skall utgå från något empiriskt material i denna fråga - sådant saknas i de flesta fall. Istället får domaren utgå från sin livserfarenhet när han fastställer effekterna av tillämpningen av ett visst lagstadgande. När effekterna av ett lagstadgande undersöks får ofta stadgandet sammanställas med andra stadganden i lagen. Vidare kan inte alla effekter ligga till grund för stadgandets ändamål. Domaren får här göra en värderande bedömning och bestämma sig för vilka effekter som är relevanta för att avgöra vilka ändamål regeln tjänar. Metoden är såtillvida induktiv.

Svårigheter möter när en kompromiss mellan olika ändamålshänsyn ligger till grund för utformningen av ett lagstadgande. Ekelöf menar att rättstillämparen får skaffa sig en uppfattning om de olika ändamålen inbördes vikt och sedan på grundval av det avgöra de svåra fallen. Vid sidan av de ändamål som i ett visst lagstadgande gör sig gällande bär rättsordningen på generella ändamål t.ex. rättstillämpningens förutsebarhet, vilket inom vissa rättsområden är särskilt viktigt.

En annan svårighet uppstår vid tolkning av de generalklausuler som vi möter inom olika områden i civilrätten. Dyliga generalklausuler innebär att lagstiftaren överlämnat åt domstolarna att vara normgivare. Någon rättstillämpning i vanlig mening kan det enligt Ekelöf därför inte bli tal om, i vart fall inte innan domstolarna har hunnit utveckla någon praxis.

⁵ Redogörelsen för Ekelöfs objektiva teleologiska metod bygger på Ekelöf (1990) s 69-86.

⁶ Utgångspunkten för Ekelöfs lagtolkningsmetod är hans syn på lagens och rättstillämpnings funktion i samhället. Enligt honom skall rättskipningen bidra till att människorna avhåller sig från samhällsskadliga handlingssätt samt att deras aktivitet länkas in i samhällsnyttiga banor. Se Ekelöf (1990) s 7-22.

Förarbetena får då i inledningsskedet av rättstillämpningen tillmätas stor vikt.⁷

Ekelöfs tolkningsmetod har flera svaga punkter. För det första skall en domare utgå från sin egen livserfarenhet när han fastställer vilka effekter ett lagstadgande kan tänkas ha på människor. För det andra skall domaren i urvalet av vilka effekter som skall ligga till grund för ändamålet göra en värderande bedömning. Frågan är vad som styr domarens beslut i dessa två situationer. Domaren kommer att utgå från sin personliga uppfattning och egna värderingar. Besluten kommer därför att vara subjektiva. Om domaren begår ett misstag när han fastställer vilka effekter ett lagstadgande får blir dessutom den värderande bedömningen meningslös eftersom materialet som skall bedömas är felaktigt. Till sist är metoden svårtillämpad när ett lagstadgande grundas på en kompromiss mellan olika ändamålshänsyn.⁸

Rättsvetenskapen

Ekelöfs objektiva teleologiska metod var ursprungligen avsedd för rättstillämpning i domstolar. Emellertid har den också använts inom rättsvetenskapen som ett hjälpmedel att fastställa gällande rätt. Lehrberg använder denna metod i sin avhandling.⁹ Han vidareutvecklar metoden och tillämpar den på icke lagreglerade fall - avhandlingen gäller förutsättningsläran. Lehrberg fäster särskilt avseende vid det systematiska inslaget i metoden. Regelsystemet i gällande rätt har en dualistisk karaktär, menar han. I första hand består gällande rätt av rättsregler fixerade i lag och praxis. Med hjälp av den teleologiska metoden kan rättsreglernas ändamål fastställas. Utifrån ändamålen kan rättsvetenskapsmannen formulera ändamålsprinciper vilka tillsammans bildar en struktur. Ändamålen sammanställda i ett system av ändamålsprinciper utgör sålunda den andra delen av rättssystemets dualistiska karaktär. Den av Lehrberg modifierade objektiva teleologiska tolkningsmetoden söker på denna högre nivå av ändamålsprinciper en teleologisk systemkonsistens. Med hjälp av detta system av ändamålsprinciper kan sedan luckor i regelverket fyllas ut.

Även Åhman använder Ekelöfs objektiva teleologiska metod i sin avhandling om behörighet och befogenhet inom aktiebolagsrätten.¹⁰ I aktiebolagsrätten utgår ofta diskussionen och analysen av rättsreglerna från tanken att reglerna är en avvägning mellan de intressen som olika personkategorier i ett aktiebolag, t.ex. ägare, företagsledning, borgenärer och anställda, har. Tolkningen av ett givet lagrum görs ofta i ljuset av de intressen som någon eller några av de nämnda personkategorierna har i den givna situationen. Åhman avvisar dock detta synsätt som en väg vid

⁷ Se avsnitt 9.2.3 som behandlar de aktiebolagsrättsliga generalklausulerna.

⁸ För kritik av Ekelöfs metod se Peczenik (1995) s 58-59 och Strömholm (1996) s 484-487.

⁹ Lehrberg (1989) s 64-74, se också Lehrberg (1990) s 24-30.

¹⁰ Åhman (1997) s 34-39.

lagtolkning inom aktiebolagsrätten.¹¹ Han menar att reglernas ändamål skall sökas med hjälp av Ekelöfs teleologiska metod och inte med hjälp av de intressen som reglerna kan tänkas skydda.

Val av metod

Jag står inte i en position att jag kan överblicka hela den metodologiska diskussionen inom den civilrättsliga forskningen. I valet mellan en subjektiv och en objektiv tolkningsmetod är jag ändå benägen att ge den första företräde. Den främsta anledningen är att jag bedömer den objektiva metoden som mycket svårtillämpad p.g.a. de svagheter som den är förbunden med. Enligt kritiken ovan kommer slutresultatet av metoden vara ett uttryck för domarens och rättsvetenskapsmannens egna värderingar. Metodvalet betyder att jag i de avsnitt i uppsatsen som beskriver rättsregler och där tolkning av lagstadganden blir aktuellt, låter förarbetena komma till tals. Det gäller i första hand redogörelsen för rättsutvecklingen¹² och beskrivningen av likhetsprincipen i gällande rätt.¹³

FÖRVÄRVSFÖRBUDET I GÄLLANDE RÄTT

Det finns i gällande svensk rätt två normsystem som reglerar aktiebolagsrätten: nationell rätt och EG-rätt. Aktiebolagslagen (1975:1385) - ABL - utgör den huvudsakliga regleringen i den nationella rätten. EG:s andra bolagsdirektiv (77/91/EEG) innehåller i art 18-24 regler om förvärv av egna aktier.

Förbudet

Direktivet låter en medlemsstat själv att avgöra om dess aktiebolagsrätt skall tillåta förvärv av egna aktier. Tillåter en medlemsstat förvärv av egna aktier innehåller direktivet vissa minimiregler som den nationella rätten måste innehålla.

Sverige har inte utnyttjat den möjlighet direktivet ger utan ABL har sedan länge haft ett förvärvsförbud. 7 kap 2 § 1 st ABL innehåller förbudet mot förvärv av egna aktier. "Aktiebolag får ej förvärva eller såsom pant mottaga egen aktie". För att förhindra indirekta förvärv av egna aktier gäller förbudet

¹¹ Enligt Åhman är intresseterminologin ett starkt förenklat sätt att beskriva de aktiebolagsrättsliga reglernas funktion. Det finns enligt honom ingen vedertagen metod för att avgöra vilka intressen en given regel avser att skydda. Vidare menar han att reglernas ändamål sällan låter sig omformuleras i termer av förekommande intressen i samhället.

¹² Den teleologiska metoden måste rimligen också kunna användas för att beskriva gällande rätt vid en viss tidpunkt tillbaka i tiden. Se avsnitt 6 om rättsutvecklingen.

¹³ Avsnitt 9.2.

också dotterbolags köp av moderbolags aktier. Förbudet gäller även mottagande av egen aktie såsom pant.

Om Sverige hade tillåtet förvärv av egna aktier hade regleringen vad gäller publika bolag fått ske utifrån direktivets minimivillkor i art 19. Regeln i art 19. 1. b. begränsar omfattningen av egna aktier som kan förvärfas. De förvärvade aktiernas sammanlagda nominella belopp får tillsammans med eventuella tidigare förvärv inte överskrida tio procent av det registrerade aktiekapitalet. Vidare sätter ett aktiebolags ekonomiska ställning upp gränser för förvärv av egna aktier. Ett förvärv av egna aktier får enligt art 19. 1. c. inte medföra att bolagets nettotillgångar inte täcker det registrerade aktiekapitalet och de reserver som enligt lag eller bolagsordningen inte får delas ut som vinst. Det innebär att endast bolagets vinstmedel kan användas till förvärv av egna aktier. Bestämningen av nettotillgångarna görs utifrån det senaste räkenskapsårets årsredovisning.

För förvärv av egna aktier enligt art 19 sätter direktivet ingen tidsgräns för innehavet. Det betyder att aktierna efter bolagets önskemål kan stanna i dess ägo tills vidare.

Undantag

Från förbudet medges i 7 kap 2 § 2 st ABL tre undantag. Ett aktiebolag kan vid övertagande av affärsrörelse förvärva däri ingående egna aktier. Vidare är det tillåtet för ett aktiebolag att lösa in aktier enligt kap 13 § 3 ABL. Till sist har aktiebolaget också rätt att på auktion ropa in egna aktier som utmätts för företagets fordran.

När ett aktiebolag enligt undantagen förvärvat egna aktier kan det enligt 7 kap 2 § 2 och 4 st ABL agera på två sätt. Den första möjligheten är att sätta ned aktiekapitalet och dra in de egna aktierna. Den andra möjligheten är att sälja aktierna. Sker inte något av detta inom tre år blir aktierna ogiltiga. Bolaget blir skyldigt att nedsätta aktiekapitalet med aktiernas nominella belopp och ett belopp motsvarande nedsättningen skall överföras till reservfonden.

Även direktivet tillåter vissa undantag från förbudet. Förutom de som finns i den svenska nationella rätten undantar direktivet i art 20 bl.a. förvärv av aktier utan vederlag. Aktier som på detta sätt förvärvats måste avyttras inom tre år, annars blir de ogiltiga. Avyttring är inget krav om innehavet av egna aktier inte överstiger tio procent aktiekapitalet. Eftersom Sverige har ett förvärvsförbud är inte art 19 tillämplig. Men Sverige tillåter ändå vissa undantag från förbudet. Enligt SOU 1992:83 bör undantagsreglerna i ABL anpassas till direktivets villkor i art 20. Regeln om ett tioprocentigt innehav

saknar relevans och skall inte föras in i svensk rätt.¹⁴ En sådan anpassning har genomförts.

Kompetent organ

7 kap 2 § ABL säger inget om vilket bolagsorgan som är kompetent¹⁵ att besluta om förvärv av egna aktier. Frågan får avgöras beroende på vilken av undantagssituationerna som är aktuell. Vid köp på auktion av egna aktier som utmäts för företagets fordran är styrelsen kompetent eftersom det inte är stämmans uppgift att bevaka företagets fordringar hos dess gäldenärer. Kompetens vid köp av rörelse däri egna aktier ingår borde avgöras utifrån vem av styrelsen eller stämman som har kompetent att besluta om köpet i sin helhet. Det kan variera beroende på storleken på aktiebolaget och rörelsen som förvärvas. Vid inlösen enligt 13 kap 3 § ABL saknar både stämman och styrelsen kompetens eftersom det är domstolen som beslutar om sådan inlösen.

Enligt direktivets art 19. 1. a. är stämman kompetent organ att besluta om förvärv av egna aktier. Den kan fatta ett beslut om köp eller ge styrelsen tillstånd att under vissa förutsättningar kunna köpa egna aktier. Stämmans tillstånd till styrelsen skall ange antal aktier som får köpas, den tid under vilket tillståndet gäller samt lägsta och högsta pris. Styrelsen är skyldig att iakttaga villkoren. Direktivet säger inget om kompetent organ när aktier förvärvas enligt undantagsreglerna i art 20.

Förvärv i strid mot ABL och direktivet

Avtal som strider mot förbudet i aktiebolagslagen är enligt 7 kap 2 § 1 st ABL ogiltigt. Enligt direktivet skall aktier som förvärvas i strid mot art 19 och 20 avyttras inom ett år. Sker det ej stadgar art 21 att aktiekapitalet skall sättas ned.

Rättsföljder

Förvärv av egna aktier får vissa konsekvenser. Aktie som innehas av bolaget passiviseras. Sådan aktie kan inte företrädas på bolagsstämman och ger

¹⁴ SOU:1992:83 s 271.

¹⁵ Med kompetens avses varken *behörighet* eller *befogenhet*. Dessa två begrepp rör frågan om när ett bolagsorgan kan binda bolaget i förhållande till tredje man. Med *kompetens* avses den för bolaget interna frågan om vilket av bolagets organ som kan fatta beslut i en viss fråga. Stämman har exklusiv kompetens på vissa område t.ex. val av styrelseledamöter, beslut om ansvarsfrihet. Denna användning av begreppet kompetens överensstämmer med Nial och Johansson (1995) s 112-113, 117-120.

därmed ingen rösträtt. Den skall ej heller medräknas när giltigheten av ett beslut fodrar samtycke av en viss del av aktierna enligt 9 kap 1 § 4 st ABL. Egna aktier får i balansräkningen inte tas upp till något värde enligt 4 kap 14 § Årsredovisningslagen (1995:1554).

Med aktier som innehas av bolaget följer vissa villkor enligt art 22 i direktivet. Rösträtt kan inte utövas för dem. Om aktierna tas upp som tillgång med ett värde skall motsvarande belopp, som bolaget inte får förfoga över, tas upp som en reserv bland skulderna. Bolagets förvaltningsberättelse skall ange antal egna aktier som under året förvärvats och till vilket värde, samt en motivering till förvärvet. Förvaltningsberättelsen skall också redogöra för det totala innehavet av egna aktier.

Sammanfattning

Rättsreglerna om förvärv av egna aktier utgör ett öppet system. Bakom det nationella förbudet står EG-rättens regler. De är inte tillämpliga men den reform som aktiebolagskommittén avser att göra i syfte att mjuka upp förbudet måste ta hänsyn till dem.

RÄTTsutvecklingen

Sverige fick sin första aktiebolagslag år 1848. I och med den fixerades i lag den aktiebolagsform som på olika håll funnits i Europa genom bl.a. de s.k. handelskompanierna. Sveriges första aktiebolagslag var kort och innehöll bara 15 paragrafer. Den ekonomiska utvecklingen och vunna erfarenheter skapade snart behov av reformer. Lagreformerna har sedan 1848 kommit med jämna mellanrum: 1895, 1910, 1944 och 1975. I 1895 års lag infördes förbudet för aktiebolag att förvärva egna aktier. Detta förbud har med olika motiveringar behållits i aktiebolagslagen i alla efterkommande reformer. Sedan 1990 sitter en kommitté och gör en översyn av aktiebolagslagen i syfte att reformera 1975 års lag. Den gör i delbetänkandet *Aktiebolagets kapital* (SOU 1997:22) en principiell omvärdering av tidigare ställningstagande och föreslår att förvärv av egna aktier skall tillåtas i viss utsträckning. Vi skall nu se vilka argument som vid olika reformer förts fram för och emot ett förvärvsförbud.

1895 års lag - skydd för borgenärerna

Med sina 81 paragrafer var 1895 års lag betydligt mer omfattande än sin föregångare. Den nya lagen innebar en övergång från sanktionssystemet, där kungens godkännande krävdes för att ett företag skulle få åtnjuta

förmånerna med aktiebolagsformen, till normativsystemet där varje nystartat aktiebolag och dess bolagsordningen underkastades endast en formell prövning. Uppfyllelse av bolagsordningen lagens krav blev det automatiskt registrerat i aktiebolagsregistret.¹⁶

Kommittén observerade att det bl.a. fanns behov av att utveckla skyddet för bolagets borgenärer. Kommittén menade att aktiebolaget till sin karaktär var ett bolag där delägarna svarade för bolagets förbindelser endast med sina inbetalda kapitalinsatser. Då det inbetalda aktiekapitalet enligt kommittén var bolagets enda kreditbas var det viktigt att denna grundval inte lätt kunde förstöras till skada för borgenärerna.¹⁷ 1848 års lag innehöll några kortfattade regler om tillåten utdelning och att kapitalet vid likvidation inte fick återföras till ägarna innan skulderna vara betalda. I och med reformeringen av aktiebolagsrätten skulle skyddsnivån för aktiekapitalet höjas genom att regler för ökning och nedsättning av aktiekapitalet infördes i lagen.

Aktiekapitalet behövde inte vara en gång för alla fixerat under bolagets fortbestånd. Det kunde höjas eller sänkas. I 1895 års lag gavs regler för dessa förändringar. Allmänt sett var det av vikt att investerare och kreditgivare kunde förvissa sig om hur stort aktiekapitalet i ett bolag var vid en viss tidpunkt. Därför infördes krav på registrering för att ge publicitet till vidtagna förändringar. Det var nedsättning av aktiekapitalet genom inlösen av aktier och återbetalning till ägarna som i första hand antogs kunna skada borgenärer. Kommittén menade att nedsättning av aktiekapitalet innebar "en allvarsam fara för tredje man, och lagstiftningen måste därför låta sig angeläget vara att binda utöfvandet af nedsättningsrätten vid sådana villkor, som så vidt ske kan trygga borgenärers rätt."¹⁸ Nedsättning blev tillåtet i två fall. Om stiftarna vid inbjudning till aktieteckning gjorde förbehåll för nedsättning av aktiekapitalet var detta tillåtet, dock inte med större belopp än att minimikapitalet var intakt. Nedsättning i annat fall krävde rättens tillstånd. Sådant tillstånd fick inte ges om inte borgenärerna samtyckte, fick skulderna betalda eller erhöll tillfredsställande säkerhet för dem. I anslutning till dessa regler infördes förbudet för bolaget att köpa egna aktier:¹⁹

§ 27 Egen aktie må aktiebolag ej förvärfa i annan ordning, än i § 25 eller § 26 sägs, ej heller såsom pant mottaga.

Motivering till detta var att reglerna om nedsättning annars lätt kunde kringgå.²⁰ Då reglerna om nedsättning av aktiekapitalet syftade till att skydda borgenärerna var det alltså detta ändamål som låg till grund för förbudet mot köp av egna aktier i 1895 års lag.

¹⁶ Kommittébetänkande den 30 juni 1890, s 105-107. Se också Smiciklas (1989) s 53.

¹⁷ 1890 års kommittébetänkande s. 108-109.

¹⁸ A. a. s. 116. Se också Högsta Domstolens utlåtande 14 sept. 1894 under § 20 samt prop. 1895 nr 6 s 202-203

¹⁹ Reglerna fanns i kommitténs lagförslag 19-21 §§. I 1895 års lag återfinns de i 25-27 §§.

²⁰ 1890 års kommittébetänkande s 116-117

1910 års lag - motverka spekulering i egen aktiekurs

När det 15 år senare blev dags för en ny reform av aktiebolagsrätten stod flera frågor i centrum. Krav på förändringar hade kommit från flera håll bl.a. i form av motioner till riksdagen. Tre frågor var enligt kommittén särskilt viktiga.²¹ Allmänheten behövde ett starkare skydd mot osunda och dåliga aktiebolag. Kommittén önskade en mer effektiv kontroll över förfarandet vid bolags bildande och aktiekapitalets ökning. Det skulle uppnås genom omfattande publicitetsbestämmelser. Vidare behövde aktieägarna en större trygghet gentemot att bolagsstyrelsen missbrukade sin ställning eller misskötte bolagets förvaltning. Ägarnas kontroll och insyn över styrelsens arbete skulle skärpas genom att revisionsinstitutet utvecklades. Till sist behövde också minoritetsägare ett större skydd mot maktmissbruk av majoriteten.

1910 års lag behöll förbudet för aktiebolag att förvärva egna aktier. Inför reformen fördes en diskussion i frågan föranledd av att övergångsbestämmelserna till 1895 års lag gjorde undantag från förvärvsförbudet för bolag bildade innan lagens ikraftträdande och vilka i sin bolagsordning stadgade rätt för bolagets att inlösa egna aktier. Det framfördes att risker fanns förenade med dessa bolag och att övergångsbestämmelserna borde ändras på denna punkt. Kommittén redogjorde för debatten och sina egna överväganden.²² I princip tog den avstånd från den tidigare motiveringen att förbudet syftade till att skydda bolagets borgenärer och övriga tredje män. Så som ett nytt skäl till förvärvsförbudet framförde kommittén att bolaget, om förvärv av egna aktier tilläts, skulle kunna spekulera i egna aktier. En sådan spekulering skulle kunna få skadliga effekter. Det ändamål som alltså ligger till grund för kommitténs förslag är att marknaden för bolagets aktier skall skyddas från olämplig påverkan från bolagets sida.

Varken lagrådet²³ eller departementschefen²⁴ diskuterade den ändring i motiveringen för förvärvsförbudet som kommittén anförde. Men departementschefen accepterade ett förslag från kommittén att införa en regel att egna aktier skall tas upp som en tillgång utan värde i bolagets balansräkningen. Förvärvsförbudet flöt in i 1910 års lags 51 §.

"Egen aktie må aktiebolag ej mot vederlag förvärva i annan ordning än i 49 och 50 § sägs, ej heller mottaga såsom pant.

²¹ Kommittébetänkande den 5 feb. 1908 med bl.a. förslag till Lag om Aktiebolag och påföljande motiv, motivet s 3-4. Se också prop 1910 nr 54 s 135.

²² 1908 års kommittébetänkande, motiven s 33-40.

²³ Högsta Domstolens utlåtande den 31 dec. 1909

²⁴ Prop 1910 nr 54 s 138-139.

Hvad nu är stadgadt utgör ej hinder för aktiebolag att å auktion inropa för bolagets fordran utmätt aktie, dock med skyldighet att åter afyttra den, så snart det kan ske utan förlust."

1944 års lag - likabehandling av ägarna

I mitten av 1940-talet blev det åter dags att reformera aktiebolagsrätten. Kreugerkraschen år 1932 var antagligen den händelse i Sverige som mer än något annat påverkade reformarbetet. Kreuger hade byggt upp ett stort finansiellt imperium genom en mängd olika aktiebolag. Kreugerföretagens fallisse-mang blottade många luckor i aktiebolagsrätten. Ett av målen för lagstiftaren var att skapa regler för koncerner, vilket tidigare inte funnits. Kreugerkraschen uppenbarade de brister som fanns i aktiebolagslagen bl.a. i reglerna för styrelsens och verkställande direktörens ansvar samt redovisningen i företaget.²⁵

I reformarbetet togs frågan om aktiebolags köp av egna aktier upp till behandlingen igen. Även denna gång behölls förbudet. I takt med att lagen fick regler om koncerner förbjöds också dotterbolags köp av aktier i moderbolaget. I 69 § 1944 års ABL togs in en bestämmelse om att avtal som träffats i strid mot förbudet skulle vara ogiltiga. Kommittén som förberedde lagförslaget diskuterade också motivering till förbudet.²⁶ Den anförde tre argument till stöd för förbudet. Tillåts förvärv av egna aktier kan bolag spekulera i sin egen aktiekurs vilket skulle medföra faror. I motsats till sin föregångare menade kommittén att argumentet som åberopar skydd för bolagets borgenärer är av väsentlig betydelse. De ekonomiska verkningarna av köp av egna aktier är för borgenärerna jämförliga med nedsättning av aktiekapitalet med åtföljande utbetalning till ägarna. Då borgenärerna inte har någon möjlighet att påverka ett bolags köp av egna aktier bör därför detta förbjudas. Kommittén anförde även ett nytt argument. Ett förvärv av aktier utan ett beslut av bolagsstämman innebär också att ägarna berövas sin rätt till lika del i det som vid aktiekapitalets nedsättning återbetalas till ägarna. Enligt detta argument är alltså ett av ändamålen med förvärvsförbudet det att alla aktieägare skall behandlas lika.

I propositionen behölls förvärvsförbudet. Departementschefen gick inte närmare in på motiveringen av förbudet.²⁷ 69 § 1944 års ABL löd på följande sätt:

Egen aktie må aktiebolag ej mot vederlag förvärva i annan ordning än i 65 eller 67 § sägs eller mottaga såsom pant. Ej heller må dotterbolag mot vederlag förvärva eller såsom pant mottaga aktie i moderbolaget. Avtal, som träffats i strid mot förbud varom nu sagts, vare ogillt.

²⁵ Smiciklas (1989) s 54-55.

²⁶ SOU 1941:9 s 257-261.

²⁷ Prop 1944 nr 5 s 267.

Vad i första stycket är stadgat utgör icke hinder för aktiebolag att å auktion inropa för bolagets fordran utmätt aktie, dock med skyldighet att åter avyttra den, så snart de kan ske utan förlust.

1975 års lag - argumenten upprepas

Den nu gällande lagen går tillbaka till den senaste reformen i aktiebolagsrätten 1975. 1975 års lag hade föregåtts av några delreformer vilka innehöll bestämmelser om förenklad aktiehantering, medbestämmande för arbetstagare samt nya finansieringsformer. Reformen innebar en teknisk översyn i syfte att förenkla lagen. Många formalitets- och publicitetskrav från 1944 års reform togs bort.²⁸

Liksom i tidigare reformarbete behölls förvärvsförbudet. I en diskussion om skyddet för bolagets bundna kapital upprepade departementschefen argumenten från tidigare reformer.²⁹ Förbudet syftade till att skydda bolagets borgenärer och aktieägarnas lika rätt samt avsåg att förhindra bolaget från att spekulera i egna aktier eller på annat sätt obehörigen påverka sin aktiekurs.

7 kap 2 § ABL innehåller förbudet.

Aktiebolag får ej förvärva eller såsom pant mottaga egen aktie. Dotterföretag får ej heller förvärva eller såsom pant mottaga aktie i moderbolaget. Avtal i strid mot detta förbud är ogiltigt.

Först stycket utgör inte hinder för aktiebolag eller dotterbolag att vid övertagande av affärsrörelse förvärva aktier som ingår i den rörelsen, att lösa aktier enligt 13 kap 3 § eller att på auktion ropa in aktier som har utmätts för företagets fordran. En förvärvad aktie skall, om den inte har dragits in genom nedsättning av aktiekapitalet, avyttras så snart det kan ske utan förlust, dock senast tre år efter förvärvet.

Har aktiebolag blivit moderbolag och innehar dotterföretaget aktier i moderbolaget, skall dessa aktier avyttras enligt vad som sägs i andra stycket.

En aktie, som inte har avyttrats inom tre år från förvärvet, är ogiltig. Bolaget skall sätta ned aktiekapitalet med aktiens nominella belopp. Ett förslag till beslut om nedsättning skall läggas fram på den första bolagsstämman som hålls sedan ogiltighet har inträtt. Nedsättningsbeloppet skall överföras till reservfonden.

Efter denna översikt över de reformer som har genomförts kan vi återknyta till den metodologiska diskussionen. Ett förbud som inte tjänar ett ändamål saknar mening. Svensk förmögenhetsrätt avser att reglera förhållanden på en marknad. Ett grundläggande drag för all marknadsekonomi är att aktörerna på marknaden kan agera i stor frihet. Det ekonomiska systemet bygger på att lagstiftaren sätter ramarna och ger de grundläggande spelreglerna. Men det som genererar ett ekonomiskt välstånd är privat initiativtagande och företagsamhet. Det betyder att alla förbud som inskränker aktörernas frihet kräver en rationell motivering. Lagtexten innehåller de regleringar som lagstiftaren funnit för gott att meddela. Men lagen i sig innehåller sällan

²⁸ Smiciklas (1989) s 55-56.

²⁹ Prop 1975 nr 103 s 209-218. Se också SOU 1971:15 s 201.

några motiveringar eller ändamål som förklarar ett givet stadgande. Vid förbudsstadganden blir därför samspelet mellan lagtext och förarbeten extra relevant. Används den subjektiva teleologiska metoden får förbudsklausulerna den rationalitet som lagens upphovsmän avsåg. Vidare kan vi notera att förbudet i princip har varit likadant i hundra år medan förbudets motivering i förarbetena har växlat. Stadgandet har stått oförändrat men dess rationalitet har förändrats.

Pågående reformarbete

För närvarande sitter en utredning - Aktiebolagskommittén - och genomför en översyn av aktiebolagslagen i syfte att reformera 1975 års aktiebolagslag. I delbetänkande SOU 1997:22 tas förvärvsförbudet upp till förnyad diskussion. Det förslag kommittén lämnar innebär en principiell omvärdering av tidigare ställningstaganden. Kommittén förordar att förbudet mjukas upp och att aktiebolag i viss omfattning skall kunna förvärva egna aktier. Eftersom förslaget är en brott mot ett hundraårigt förvärvsförbud kräver förändringen en motivering. Kommittén anför en rad argument som talar för möjligheten för aktiebolag att kunna förvärva egna aktier.

Enligt kommittén bör en aktiebolagslag främja en fortlöpande och snabb anpassning av företagens organisation och verksamhet till förändringar i omvärlden. Målet är att de resurser som finns inom näringslivet skall utnyttjas effektivt. Det uppnås bl.a. genom att reformen skapar en större flexibilitet i kapitalstrukturen hos företagen.³⁰

Det primära argumentet enligt kommittén är att om förvärv av egna aktier tilläts skulle det förbättra företagens *möjligheter att föra tillbaka överskottsmedel till ägarna*.³¹ Detta argument faller tillbaka på kommitténs ståndpunkt att lagen bör underlätta förändringar i kapitalstrukturen i syfte att öka effektiviteten i näringslivet. Kommittén menar att om ägarna kan använda medlen på ett sätt som ger högre avkastning än vad företaget kan åstadkomma i sin egen förvaltning bör medlen föras tillbaka till ägarna. Återföring av medel till ägarna kan ske på flera sätt t.ex. vinstutdelning. Men en återföring genom köp av egna aktier har vissa fördelar jämfört med andra sätt.

Ett återköp ger en annan signal till marknaden jämfört med en utdelning. Trots att företagen har variationer i sina inkomster eftersträvar de normalt en jämn utdelningsnivå. Företagen vill ogärna höja utdelningen ett år om inte denna nivå kan bibehållas i ett längre perspektiv. En tillfällig höjning av utdelningen skulle kunna skapa felaktiga förväntningar om företagets långsiktiga utdelningspolitik.

³⁰ SOU 1995:44 s 11 samt SOU 1997:22 s 13 och 201

³¹ SOU 1997:22 s 247-248.

Vidare ger erbjudanden om köp av egna aktier ägarna en valmöjlighet mellan hög direktavkastning och låg direktavkastning men med sikte på värdetillväxt i ett längre perspektiv. På så sätt möjliggör ett erbjudande om köp av egna aktier en anpassning till de enskilda ägarnas önskemål. En utdelningen av överskottsmedel träffar alla ägare, även de som skulle föredragit en värdetillväxt.

Återköp är i tiden mer flexibelt än utdelning. Återköpet kan göras när som helst under året medan utdelning normalt sett endast inträffar i samband med bolagsstämma.

Vad gäller små och medelstora företag skulle *återköp av aktier kunna underlätta ägarskiften*.³² Enligt kommittén är det ett starkt argument för att återköp skall tillåtas. Det är möjligt att en ägare vill lämna ett aktiebolag medan de kvarvarande ägarna saknar ekonomiska medel att köpa hans aktier. Tillåts återköp kan bolaget köpa hans aktier och vid ett senare tillfälle sedan sälja till de kvarvarande ägarna om de då har ekonomisk medel alternativt sälja till någon utomstående som vill satsa på företaget. Återköp underlättar på samma sätt generationsskiften i familjeföretag där den yngre generationen saknar möjlighet att förvärva alla aktier samt ägarskiften i företag ägda av anställda.³³

Den uppmjukning av förvärvsförbudet som kommittén föreslår sker inom ramen för EG:s andra bolagsdirektiv. Direktivets skyddsnivå för borgenärerna är aktiekapitalet och enligt direktivet får aktiebolag endast använda vinstmedel när egna aktier återköps. Innehavet av egna aktier får enligt direktivet vidare inte överstiga tio procent av det totala aktiekapitalet. Beslut om återköp fattas av stämman eller, efter dess bemyndigande, styrelsen. Som komplement till detta vill kommittén att den s.k. försiktighetsregeln i 12 kap 2 § 2 st ABL skall gälla även vid återköp.³⁴

Sverige har möjlighet att avvika från direktivets bestämmelser vad gäller de privata bolagen. Kommittén föreslår att det inte skall finnas någon gräns på tio procent för innehav av egna aktier för dessa bolag. En sådan gräns skulle effektivt hindra ägarskiften i små företag. Ett privat bolag kan dock inte köpa alla sina aktier eftersom aktiebolagsrätten bygger på att det åtminstone finns en ägare vilken kan uppträda på stämman och fatta för bolaget nödvändiga beslut. Vidare föreslår kommittén att det för de privata bolagen

³² SOU 1997:22 s 248.

³³ Vid sidan av dessa argument finns andra argument som enligt kommittén inte är lika tunga men som inte helt kan bortses ifrån. Ett aktiebolaget skulle t.ex. genom förvärv av egna aktier kunna *skaffa sig en potential inför framtida fusioner eller företagsförvärv* där betalning skall erläggas med aktier i det egna företaget. Kommittén tar vidare avstånd från argumentet att företag genom köp av egna aktier skulle kunna *vårda sin egen aktiekurs* då aktien tillfälligtvis är undervärderad av marknaden och argumentet att återköp av egna aktier skulle kunna *förhindra oönskade uppköp eller kontrollägarskiften*. Dessa argument talar snarare mot än för återköp. Se SOU 1997:22 s 248-250.

³⁴ SOU 1997:22 s 250.

inte skall ges en möjlighet för stämman att delegera beslutskompetens till styrelsen.³⁵

För att förhindra otillbörlig kurspåverkan genom spekulation i egen aktiekurs eller stödköp är det kommitténs uppfattning att det behövs regler liknande dem som finns i Storbritannien och USA.³⁶ Den föreslår ingen materiell lagstiftning på detta område utan förordar istället att det i lagen om börs- och clearingverksamhet (1992:543) införs en bestämmelse att regering eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen får meddela närmare föreskrifter därom.³⁷

Aktiebolagskommitténs delbetänkande har varit ut på remiss. Förslaget att mjuka upp förvärvsförbudet och tillåta förvärv av egna aktier har fått starkt stöd från remissinstanserna. Både näringslivsorganisationer t.ex. Industriförbundet, Fondhandlareföreningen, FAR och Stockholms Fondbörs samt myndigheter t.ex. NUTEK och Finansinspektionen är positiva. Riksrevisionsverket och Konkurrensverket avstyrker förslaget. Flera av de positiva remissinstanserna observerar dock de möjligheter till missbruk som uppstår om förslaget genomförs. Kompletterande regler måste ges för att lösa de problem som kan uppstå. En remissinstans, Sveriges Finansanalytikers Förening, anser att förslaget är alltför restriktivt. Enligt föreningen har kommittén gått onödigt långt t.ex. vad gäller reglerna för beslut om förvärv av egna aktier.³⁸

Övriga Europa

Europas övriga länder har gått igenom en liknande utveckling som den svenska. I Europa föregick händelser och reformer den svenska utvecklingen. De första aktiebolagslagarna kom i början av 1800-talet och innehöll inte något förbud mot förvärv av egna aktier. På grund av spekulationsaffärer och stödköp under seklets senare del blev lagstiftningen alltmer restriktiv vad gäller förvärv av egna aktier. Sedan dess har det pågått en diskussion om i vilken utsträckning köp av egna aktier skall tillåtas. Näringslivets företrädare har ofta önskat en mer liberal hållning.³⁹

Idag tillåter USA och hela Västeuropa med några undantag förvärv av egna aktier i större eller mindre utsträckning. Undantagen i Västeuropa (EU- och EFTA-länder) utgörs av Norge och Liechtenstein. I Norge finns ett framlagt lagförslag som syftar till att tillåta förvärv av egna aktier. Finland har just

³⁵ SOU 1997:22 s 253 och 390.

³⁶ Se avsnitt 8.2.1.

³⁷ SOU 1997:22 s 251-252.

³⁸ Skog (10/1997) s 31-34.

³⁹ Skog (1995-96) s 751.

upphävt sitt förbud. Bortsett från Sverige är det endast Liechtenstein som upprätthåller ett strikt förbud mot förvärv av egna aktier.⁴⁰

BORGENÄRSSKYDD

Vid förvärv av egna aktier används en del av bolagsförmögenheten som betalning till den säljande ägaren. Eftersom egna aktier tas upp som en tillgång utan värde i balansräkning blir resultatet redovisningsmässigt att aktiebolaget belastas med en kostnad utan att erhålla något av värde. Aktiebolagets ekonomiska ställning blir svagare vilket kan medföra risk för borgenärerna.

Den nuvarande aktiebolagskommitténs två huvudargument för att förvärv skall tillåtas berör borgenärsskyddsaspekter. Enligt kommittén skulle förvärv av egna aktier underlätta återföring av överskottslikviditet till ägarna. En sådan disposition syftar just till att flytta medel från bolaget till ägarna. På samma sätt används vid ägarskiften, där en del av aktierna återköps av bolaget, medel från bolaget för att till de f.d. ägarna betala de aktier som de nytillkomna ägarna saknar medel för.

I diskussionen om förvärv av egna aktier och borgenärsskydd tas följande frågeställningar upp. Först görs en allmän beskrivning av ABL:s regler till skydd för aktiebolagens kapital. Sedan diskuteras hur skyddet för aktiebolagens kapital kan se ut vid förvärv av egna aktier. Vidare diskuteras frågan om ett förvärv medför att det i balansräkningen upptagna och till registret anmälda aktiekapitalet måste nedsättas. Till sist diskuteras också den rättsliga klassificeringen av ett förvärv såsom vederlagsfritt eller ej.

Skyddet för aktiebolagets kapital

I de följande avsnitten redogörs för rättsreglerna om aktiebolagets kapital. Redogörelsen är elementär och bygger på lagtexten. Hänvisningar till doktrin är sparsamma. Uttalanden i förarbeten tas inte upp.

Ägarnas begränsade betalningsansvar

Ett av de mest karakteristiska dragen för ett aktiebolag är att ägarna har ett begränsat ansvar för bolagets förpliktelser.⁴¹ Ett aktiebolag bildas genom att personer som tecknat sig för bolagets aktier till bolaget inbetalar ett för aktiernas nominella värde motsvarande belopp. När ägarna gjort detta har de

⁴⁰ Skog (1995-96) s 751-762, 775 och SOU 1997:22 s 246.

⁴¹ "I aktiebolag svarar delägarna ej personligen för bolagets förpliktelser", 1 kap 1 § ABL.

fullgjort sina ekonomiska förpliktelser mot bolaget. Bolagets borgenärer är sedan hänvisade till bolagsförmögenheten och kan vid utmätning eller konkurs inte kräva ägarna personligen på betalning. Eftersom ägarna har beslutsmakten över bolaget och dess tillgångar blir det ur borgenärernas synvinkel naturligtvis viktigt att skapa regler för att förhindra att ägarna gör vad de vill med bolagsförmögenheten. Därför innehåller aktiebolagsrätten begreppet aktiekapital och därtill hörande regler till skydd för detta. Det ligger i borgenärernas intresse att detta aktiekapital betalas in till bolaget, att det inte kan ändras hur som helst, att det inte kan försvinna ut ur bolaget i vilken utsträckning som helst genom t.ex. vinstutdelning, samt att om bolaget drivs med förlust det inte kan fortsätta tills hela kapitalet är förbrukat.⁴²

Inbetalning och förändring av aktiekapitalet

Ur borgenärernas synvinkel är det viktigt att *aktiekapitalet* verkligen *betalas in* till bolaget. 2 kap ABL innehåller regler om bolagets bildande.⁴³ De personer som är intresserade av att delta i bildandet av ett nytt aktiebolag kan teckna sig för ett visst antal aktier. Om det på en konstituerande stämma beslutas att fullfölja bolagsbildningen blir tecknarna skyldiga att betala in det belopp som aktierna lyder på. Betalningen skall göras till ett särskilt konto hos en utsedd bank. När bolaget är bildat skall det anmälas för registrering. I och med registreringen blir bolaget en juridisk person dvs ett eget rättssubjekt. Innan detta sker kan inte bolaget förvärva rättigheter eller ikläda sig skyldigheter. Registrering tillåts inte om inte hela aktiekapitalet är inbetalt. Detta betyder att aktiebolaget inte kan existera innan inbetalning och registrering ägt rum. Om någon innan dess rättshandlar å bolagets vägnar blir han personligen betalningsskyldig.

Förändring av aktiekapitalet kan ske genom ökning eller nedsättning av detta. *Ökning av aktiekapitalet* sker med hjälp av ny- eller fondemission. Reglerna för detta finns i 4 kap ABL. En kapitalökning innebär i regel större säkerhet för borgenärerna. Vid nyemission måste enligt 4 kap 12 § ABL halva ökningsbeloppet vara inbetalt innan ökningen får registreras. Har inte återstoden inbetalats inom sex månader är bolaget enligt 4 kap 13 § ABL skyldigt att nedsätta aktiekapitalet i motsvarande mån.

Jämfört med ökning av aktiekapitalet medför *nedsättning av aktiekapitalet* större risk för borgenärerna. Regler för nedsättning finns i 6 kap. Det kapital som frigörs genom en nedsättning får användas till täckning av redovisad förlust, återbetalning till ägarna eller avsättning till reservfond eller annan fond. Nedsättning för annat ändamål än omedelbar täckning av redovisad förlust förutsätter rättens tillstånd. Innan rätten ger tillstånd skall bolagets borgenärer höras. Tillstånd får inte ges om bolagets borgenärer inte

⁴² Jfr Rodhe (1995) s 21 där han gör en liknande beskrivning av situationen.

⁴³ Se 2 kap 2-6, 9, 12 och 13 §§ ABL.

samtycker till nedsättningen, får betalt eller får betryggande säkerhet för sina fordringar⁴⁴, se 6 kap 1 och 6 §§ ABL. Detta innebär att borgenärerna får inflytande över ett bolags planer att nedsätta aktiekapitalet.

Vinstutdelning

Vinstutdelning innebär att medel lämnar bolaget och förs över till ägarna. Bolagets förmögenhet minskas samtidigt som ägarnas förmögenhet ökar. Då borgenärerna är hänvisade till bolagsförmögenheten för betalning av sina fordringar medför vinstutdelning risker för dem. Vinstutdelning är samtidigt en naturlig del i aktiebolagsrätten. Rollen som ägare innefattar också att en person uppträder som investerare och vill ha avkastning på insatt riskkapital. Reglerna för tillåten vinstutdelning är därför en avvägning mellan borgenärernas önskan att bolagsförmögenheten skall vara intakt och ägarnas önskan att få avkastning på insatt kapital. Då vinstutdelning är en årligen återkommande fråga i varje aktiebolag är reglerna på detta område viktiga för borgenärsskyddet.

12 kap 2 § ABL innehåller den centrala regleringen. Vinstutdelning får inte överstiga årets nettovinst, balanserad vinst och fria fonder med avdrag för redovisad förlust och belopp som enligt lag skall avsättas till bundet eget kapital⁴⁵ eller användas till annat ändamål än utdelning. Reglerna utgår från företagets redovisning. Vid varje ordinarie bolagsstämma skall denna räkneoperation företagas. Stannar den på plus finns det vinstmedel till förfogande för stämman. Om resultatet istället är minus, dvs årets förlust eller tidigare års förluster har förbrukat eventuella vinster, får utdelning ej ske. Grundvalen för beräkningen är den fastställda balansräkningen i årsredovisningen för senaste räkenskapsåret. Då aktiekapitalet tas upp som en post på skuldsidan i balansräkningen får det effekten att kapitalet inte kan delas ut. Den grundläggande funktionen hos utdelningsreglerna är att aktiekapitalet skall förbli intakt. Till den del utdelningen innebär ett intrång i aktiekapitalet är den otillåten.

Som ett ytterligare skydd för bolagsförmögenheten finns i 12 kap 2 § 2 st ABL den s.k. försiktighetsregeln: "Vinstutdelningen 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." Försiktighetsregeln medför att även om det enligt balansräkningen finns vinstmedel så måste bolaget ta hänsyn till sina konsoliderings och likviditetsbehov när utdelningsnivån fastställs.

⁴⁴ Ett i detta sammanhang mindre viktigt undantag från denna regel finns i 6 kap 8 och 9 §§ ABL.

⁴⁵ Bundet eget kapital består av aktiekapital, överkursfond, uppskrivningsfond och reservfond, se 5 kap 14 § årsredovisningslagen. Lagen stadgar ett visst tvångssparande för bolagen genom att en del av årets vinst skall avsättas till reservfonden tills den når ett visst belopp, se 12 kap 4 § ABL.

Skjer vinstutdelning i strid mot dessa regler kan återbärings- och bristtäckningsansvar uppkomma enligt 12 kap 5 § ABL för dem som på något sätt medverkat i utdelningsprocessen.

Tvångslikvidation

Drivs verksamheten i ett aktiebolag med förlust kan bolagsförmögenheten minska även om det inte sker någon utdelning till ägarna. Minskning i bolagsförmögenheten innebär fara för aktiekapitalet. Är det en stadig nedåtgående trend minskar aktiekapitalet i samma takt. ABL:s regler om tvångslikvidation avser att förhindra att aktiebolag tillåts fortsätta med förlustverksamhet tills hela aktiekapitalet är borta.

13 kap 2 § ABL innehåller den grundläggande regeln. Så snart det finns skäl att anta att bolagets eget kapital⁴⁶ understiger hälften av det registrerade aktiekapitalet skall styrelsen omedelbart låta upprätta en s.k. kontrollbalansräkning som uppvisar företagens ställning för den aktuella tiden. Samma skyldighet föreligger om bolaget vid utmätning befunnits sakna utmätningsbara tillgångar. Visar denna balansräkning att det egna kapitalet understiger hälften av aktiekapitalet föreligger en skyldighet för styrelsen att agera. Om inte bristen täcks inom åtta månader skall aktiebolaget träda i likvidation. Bristen kan täckas genom t.ex. aktieägartillskott eller nyemission till överkurs. Lyckas bolaget genom en ny balansräkning efter 8 månader visa att det egna kapitalet återigen uppgår till det registrerade aktiekapitalet bortfaller skyldigheten att träda i likvidation.

Det skall observeras att reglerna för vinstutdelning är strängare än reglerna för tvångslikvidation. En vinstutdelning får aldrig innebära ett intrång i aktiekapitalet. Ett bolag kan drivas med förlust tills halva aktiekapitalet är förbrukat innan reglerna om tvångslikvidation kräver att styrelsen agerar. Skyddsnivån för borgenärerna varierar således mellan vinstutdelning och tvångslikvidation. Att reglerna för tvångslikvidation sätter en lägre nivå kan bero på att tillfälliga förluster i verksamheten inte innebär så stor fara jämfört med vederlagsfria transaktioner i form av vinstutdelning.

Slutsats

En ständigt återkommande faktor i de ovan redogjorda regelverket till skydd för borgenärer är aktiekapitalet. I ett företag finns det en konstant ström av likvida medel ut och in. Genom sin ekonomiska verksamhet handlar bolaget

⁴⁶ Eget kapital består av bundet eget kapital och fritt eget kapital eller ansamlad förlust. Bundet eget kapital utgörs av aktiekapital, överkursfond, uppskrivningsfond och reservfond. Fritt eget kapital eller ansamlad förlust utgörs av fria fonder, balanserad vinst eller förlust samt ansamlad vinst eller förlust. Se 5 kap 14 § årsredovisningslagen.

med sina produkter eller tjänster. Vinst- och förlustaffärer ökar eller minskar bolagsförmögenheten. Varje år reser ägarna krav på utdelning som en avkastning på investerat kapital. Den skyddsnivå som inom aktiebolagsrätten har skapats för borgenärerna är att de strömmar av likvida medel som finns i företaget inte får inkräkta på aktiekapitalet. Men så länge aktiekapitalet behålls intakt finns inga begränsningar i detta avseende. Vidare kan det observeras att lagen söker garantera att aktiekapitalet verkligen betalas in till bolaget samt att borgenärerna har inflytande över bolagsbeslut som sänker skyddsnivån - aktiekapitalet - till ett lägre belopp.⁴⁷

Förvärvsförbudet och borgenärsskydd

Låt oss nu ställa förvärvsförbudet i relation till borgenärsskyddet. Flera frågeställningar blir då aktuella. Följande områden kommer att undersökas: 1. Den inverkan förvärv av egna aktier får på aktiekapitalet som ett i bolagsförmögenheten skyddat belopp, 2. förvärvets inverkan på det i balansräkningen upptagna och till registreringsmyndigheten anmälda aktiekapitalet, samt 3. huruvida förvärvet är vederlagsfritt.

Förvärvets inverkan på aktiekapitalet i bolagsförmögenheten

Diskussionen om vilken inverkan förvärv av egna aktier får på aktiekapitalet som ett i bolagsförmögenheten skyddat belopp inleds med följande exempel. Antag att vi har två aktiebolag - A och B. Båda bolagen överväger på att förvärva en del av sina utestående aktier. Enligt A:s balansräkning har bolaget en förmögenhet på 130 tkr. Aktiekapitalet är på 100 tkr och vinstmedel utgör således 30 tkr. Enligt B:s balansräkning har det en förmögenhet på 100 tkr. Aktiekapitalet är på 100 tkr och bolaget saknar därmed vinstmedel. Båda bolagen beslutar sig för att köpa egna aktier för motsvarande 20 tkr. Resultatet av denna transaktion på balansräkningen är att A fortfarande har täckning för sitt aktiekapital och dessutom kvarstående vinstmedel på 10 tkr medan B p.g.a. förvärvet inte ens kan redovisa aktiekapitalet till sitt fulla belopp - det har minskat med 20 tkr. Enligt gällande rätt får egna aktier inte tas upp som en tillgång. Denna situation kan sedan jämföras med det som tidigare konstaterats om borgenärsskyddet i allmänhet inom bolagsrätten. Det borgenärerna kan kräva är att deras kreditbas - aktiekapitalet - behålls intakt. Vad bolagen i övrigt gör med sin förmögenhet ligger utanför borgenärernas inflytande. Exemplet ovan

⁴⁷ Rodhe (1995) s 85 beskriver på liknande sätt lagstiftarens ambition att skapa ett grundläggande skydd för bolagsförmögenheten. "Lagen har därför byggt upp ett system av skyddsregler, där huvudtanken är att man skall såvitt möjligt hos bolaget bevara en nettobehållning - ett eget kapital - motsvarande tillskottskapitalet jämte en viss del av rörelsens överskott." Se också Nial och Johansson (1995) s 85-86. Nerep (1994) s 11 menar att borgenärsskyddsreglerna ytterst syftar "till att ge en grund för ett fungerande kreditliv".

demonstrerar att även om ett aktiebolag - A - köper egna aktier måste den transaktionen inte innebära ett intrång i borgenärsskyddet såsom det beskrivits ovan. Exemplet visar också att förvärv av egna aktier, som i B:s fall, kan innebära att den skyddsnivå borgenärsskyddet satt upp överskrids.⁴⁸

Om borgenärernas intresse i ett aktiebolag tas tillvara genom kravet på ett intakt aktiekapital så visar exemplet ovan att ett förvärvsförbud är ett alltför trubbigt instrument för att reglera denna skyddsnivå. Förvärvsförbudet är ju totalt och förbjuder även sådan förvärv där bolagets aktiekapital är intakt efter transaktionen.⁴⁹ Utifrån denna beskrivning framstår förbudet som en mindre lyckad reglering. Det vore önskvärt att lagen skilde mellan fallen i exemplet ovan. Eftersom skyddsnivån bör vara den samma som i övriga aktiebolagsrätten skulle regleringen av tillåtna förvärv av egna aktier kunna göras med förebild av reglerna om tillåten vinstutdelning. Såsom ovan redovisats lägger EU-direktivet (77/91/EEG) skyddet för borgenärerna på denna nivå. Så länge aktiebolagen endast använder vinstmedel är förvärv av egna aktier tillåtet enligt direktivet.

Det kan diskuteras om skyddsnivån för borgenärerna skulle vara en annan vid just förvärv av egna aktier. Det skulle ju kunna tänkas att förvärv av egna aktier är förenat med särskilda faror för borgenärerna och att det skulle legitimera ett totalt förbud. Men vilka är då dessa faror? Hur motiverar det i så fall en annan skyddsnivå än den som i övrigt finns inom bolagsrätten?

Förvärvets inverkan på aktiekapitalet i balansräkningen och hos registreringsmyndigheten

I det följande skall vi se vilken inverkan förvärv av egna aktier får på det i balansräkningen upptagna och till registret anmälda aktiekapitalet.

När ett bolag bildas bestäms också storleken på aktiekapitalet. Detta belopp anmäls till registreringsmyndigheten. Varje efterkommande ökning eller nedsättning av aktiekapitalet anmäls också till för registrering. Det innebär att posten aktiekapital i balansräkning alltid motsvarar det registrerade aktiekapitalet. Sedan kan visserligen balansräkningen utvisa att bolagsförmögenheten saknar täckning för det där upptagna aktiekapitalet.

Vad gäller den inverkan förvärv av egna aktier har på aktiekapitalet i balansräkningen finns två tänkbara alternativ. 1. Förvärvet påverkar inte aktiekapitalet utan posten aktiekapital skall stå oförändrad i

⁴⁸ Ägarutredningen gör samma distinktion mellan bolag som förvärvar egna aktier med vinstmedel och bolag som förvärvar egna aktier med sitt aktiekapital. Utredningen menar att det första fallet inte innebär ett intrång borgenärsskyddet. Se SOU 1988:38 bilaga 1 s 49-53.

⁴⁹ Pehrson (1990) s 229 menar att förvärvsförbudet går längre än vad övriga borgenärsskyddsregler motiverar. Han delar den uppfattning som ägarutredningen har (föregående not). Lindskog (1995) s 98 och 111 delar också denna uppfattning.

balansräkningen. 2. Förvärvet medför en automatisk nedsättning av aktiekapitalet med ett belopp motsvarande det sammanlagda nominella beloppet hos de förvärvade aktierna. Alternativ 2 kan bygga på olika föreställningar om verkningarna av ett förvärv. I och med förvärvet skulle aktiekapitalet kunna *anses* nedsatt. Vidare skulle en *nedsättningsprocedur* så som en självklar följd eller som rättslig skyldighet kunna *efterfölja* förvärvet. Till sist kan det tänkas att förvärvet skulle ge en *befogenhet* för bolaget att *nedsätta* aktiekapitalet utan inflytande av borgenärerna.

Utifrån alternativ 1 ovan kan ett förvärv av egna aktier få till följd att posten aktiekapital i balansräkningen saknar full täckning. I en den situationen skulle lagens övriga regler till skydd för bolagsförmögenheten kunna träda in. Alternativ 2 medför en fara ur borgenärssynpunkt eftersom alternativet resulterar i att borgenärerna förlorar det inflytande över nedsättningsbesluten de annars skulle ha. De skulle stå maktlösa inför bolagsbeslut som sänkte deras skyddsnivå.

När förvärvsförbudet infördes år 1895 motiverade kommittén det med att förbudet skulle hindra kringgående av reglerna för nedsättning av aktiekapitalet.⁵⁰ Den bakomliggande tanken till förbudet var att förvärv av egna aktier går att likställa med nedsättning av aktiekapitalet. 1895 års lag gav borgenärerna inflytande över bolagsbeslut som avsåg att sänka aktiekapitalet. Tilläts förvärv av egna aktier förlorade borgenärerna det inflytande de annars skulle haft. Vad likheten närmare bestod i utvecklades ej av kommittén. Inför reformen 1944 förklarade den då sittande kommittén att ett förvärv av egna aktier är till sina ekonomiska verkningar jämförliga med nedsättning av aktiekapitalet och åtföljande utbetalning till ägarerna.⁵¹

Eftersom båda kommittéerna förordade förbudet diskuterade de inte närmare vad som hade hänt med det registrerade aktiekapitalet om förvärv tillåts. Det verkar dock som om de föreställde sig att förvärv av egna aktier automatiskt medförde en nedsättning av aktiekapitalet. Om det skulle vara följden var deras farhågor befogade. Men måste aktiekapitalet automatisk nedsättas om bolaget förvärvar egna aktier?

1908 års kommitté var av en annan åsikt.⁵² Vid den reformen föranleddes diskussion om förvärv av egna aktier av övergångsreglerna till 1895 års lag. Enligt dessa skulle från förbudet undantas aktiebolag vilka enligt sin bolagsordningen stadgade rätt för bolagen att inlösa egna aktier enligt en viss ordning. I diskussionen menade en motionär att förvärv av egna aktier i kombination med att aktierna togs upp till sitt värde i balansräkningen ledde till en faktisk minskning av aktiekapitalet. Kommittén ansåg att det inte var självklart med en automatisk nedsättning av aktiekapitalet efter ett förvärv av egna aktier. Snarare lutade kommittén åt det andra alternativet. I frågan

⁵⁰ 1890 års kommittébetänkande s 116-117.

⁵¹ SOU 1941:9 s 259.

⁵² 1908 års kommittébetänkande, motiven, s 33-34 och 38-40.

om de äldre bolagen vars bolagsordning gav dem rätt att inlösa aktier hävdade kommittén att rätten för dem att inlösa aktierna inte innebar en befogenhet att nedsätta aktiekapitalet. Tvärtom skulle även efter inlösen aktiekapitalet i balansräkningen tas upp till ett oförändrat belopp.

1908 års kommitté förordade till sist att förbudet mot förvärv av egna aktier skulle kvarstå i lagen.⁵³ Motivering till det var dock risken för spekulation i egen aktiekurs. Kommittén påpekade vidare att grunden för förbudet inte var att aktiebolag annars obehörigen skulle kunna nedsätta aktiekapitalet.

Om någon gällande rätt överhuvudtaget existerar i denna fråga, är det svårt att utröna vilken den är. 7 kap 2 § ABL förbjuder förvärv av egna aktier. Avtal i strid mot förbudet är ogiltiga. Lagen tillåter dock undantag. Aktier som förvärvats enligt undantagen skall dock säljas inom tre år. Sker inte det stadgas en obligatorisk nedsättning av aktiekapitalet. Det verkar som om lagstiftaren utgår från att ett förvärv i och för sig inte medför en nedsättning av aktiekapitalet. Dock skall aktierna förklaras ogiltiga och aktiekapitalet nedsättas efter tre år om de dessförinnan ej sålts.

Ägarutredningen har följande synsätt:⁵⁴

"Aktiekapitalet i ett aktiebolag utgör en bokföringspost i bolagets balansräkning, vars storlek bestäms av det sammanlagda beloppet av tecknade och tilldelade aktier efter avdrag för eventuellt förverkade aktier. En nedsättning av aktiekapitalet innebär att storleken på denna bokföringspost reduceras. *I bolagsrättslig mening kan därför förvärv från bolagets sida av egna aktier aldrig resultera i att aktiekapitalet anses nedsatt.*" (Min kursivering)

Det synes som om utredningen utgår från att förvärv av egna aktier inte medför en automatisk nedsättning av aktiekapitalet.

Nerep har en liknande uppfattning.⁵⁵ Han menar att eftersom aktiekapitalet som en post på balansräkningens passivsida inte berörs av förvärv av egna aktier kan förvärvet inte helt jämföras med en nedsättning av aktiekapitalet. En annan sak är att enligt gällande rätt aktier som lagligen förvärvats enligt undantagsregel men ej avyttrats inom tre år skall förklaras ogiltiga och åtföljas av en nedsättning av aktiekapitalet.

Rodhe synes vara av samma uppfattning.⁵⁶ Den omständigheten att ett aktiebolag äger egna aktier hindrar inte att aktiekapitalet skall upptas till sitt fulla belopp i balansräkningen, med de konsekvenser det kan få i olika avseenden. Även Lindskog delar denna uppfattning. Han drar den slutsatsen att förvärv av egna aktier inte skall jämföras med nedsättning av aktiekapitalet utan med vinstutdelning.⁵⁷

⁵³ A.a s 40.

⁵⁴ SOU 1988:38 bilaga 1 s 48-49.

⁵⁵ Nerep (1994) s 81.

⁵⁶ Rodhe (1995) s 111.

⁵⁷ Lindskog (1995) s 121.

Utifrån det synsätt på aktiekapitalets funktion som Ägarutredningen ger uttryck för, och som Nerep, Rodhe och Lindskog delar, saknas det argument för att förvärv av egna aktier skulle åtföljas av en automatisk nedsättning av aktiekapitalet. Eventuell tveksamhet på detta område skulle vid en framtida reform kunna undanröjas genom ett uttryckligt lagstadgande.

Sammanfattningsvis kan sägas att borgenärernas säkerhet ligger i första hand i den reella bolagsförmögenheten och inte i det att balansräkningen upptar en post aktiekapital med ett visst belopp eller att bolaget till registreringsmyndigheten har anmält ett visst belopp. Frågan är dock viktig eftersom lagen innehåller många regler till skydd för bolagsförmögenheten, vilka utgår från det anmälda och i balansräkningen uppställda aktiekapitalet. Om förvärv av egna aktier inte medför en nedsättning av aktiekapitalet faller detta argument som ett motiv till förvärvsförbudet.

Förvärv av egna aktier - en vederlagsfri transaktion ?

I doktrinen har det diskuterats hur förvärv av egna aktier skall klassificeras. Är förvärv av egna aktier en vederlagsfri transaktion eller inte? Vederlagsfria transaktioner innebär att bolagsförmögenheten minskar, vilket ur borgenärsperspektiv kan medföra fara. Transaktioner som sker mot fullgott vederlag innebär normalt sett ingen fara för borgenärerna.

Gällande rätt förbjuder förvärv av egna aktier men lagen tillåter några undantag. Egna aktier förvärvade enligt undantagen skall i bolagets balansräkning tas upp som en tillgång utan värde. Ett förvärv innebär redovisningsmässigt således att tillgångar - betalningen för aktierna - strömmar ut ur bolaget medan bolaget inte erhåller något av värde. Innebär detta att transaktionen är vederlagsfri?

Redovisningsmässigt framstår förvärv av egna aktier som en vederlagsfri transaktion. Vissa företrädare i doktrinen är dock av en annan åsikt. Nerep menar att förvärv av egna aktier inte kan jämföras med vinstutdelningen eller en annan vederlagsfri transaktion.⁵⁸ Frågan är om inte aktierna i bolagets hand trots allt motsvarar ett värde så länge det finns en marknad för aktierna. Finns det en marknad kan ju aktierna säljas igen och pengar strömmar in till bolagsförmögenheten. Ur bolagets perspektiv blir då innehavet av egna aktier en dold, icke redovisningsbar, tillgång som realiserar i och med avyttring. Problemet är att aktiernas marknad kan försvinna helt om bolaget står nära en obeståndssituation. Nerep menar att såsom en utgångspunkt skall förvärv av egna aktier inte betraktas som en vederlagsfri transaktion. Endast om säljaren inte hade ett reellt alternativ till att sälja till bolaget på grund av att aktierna saknade marknad, kan förvärvet

⁵⁸ Nerep (1994) s 75-88.

ses som en vederlagsfri transaktion. Andersson är av liknande åsikt.⁵⁹ Förvärv av egna aktier innefattar i och för sig inte ett vederlagsfritt förfogande över bolagsförmögenheten och kan inte ses som en utbetalning av vinstutdelning. Andersson menar att redovisningen av egna aktier bolagsrättsligt skall skiljas från den civilrättsliga behandlingen av förvärvet. Civilrättsligt är förvärvet en onerös transaktion - ett utbyte av prestation och motprestation.

Lindskog⁶⁰ beskriver förvärv av egna aktier med sitt eget lanserade begrepp: kapitalanvändning. Med kapitalanvändning förstår han varje bolagets disposition som innebär ett värdefrånhandlande, om detta har varit uppsåtligt. Som exempel kan nämnas vinstutdelning och gåvor. Kapitalanvändning är en disposition som inte är affärsmässigt betingad och som reducerar bolagsförmögenheten. Vid förvärv av egna aktier bör hela köpeskillingen anses vara en kapitalanvändning. Lindskogs begrepp om kapitalanvändning innebär samma sak som begreppet vederlagsfri transaktion. Rodhe⁶¹ menar att förvärv av egna aktier skenbart sker mot vederlag men är i verkligheten fullt jämförbar med vissa vederlagsfria transaktioner. Förvärv av egna aktier har samma ekonomiska innebörd som nedsättning av aktiekapitalet. Han menar att den utbetalning som görs till ägarna då aktiekapitalet sätts ned är en vederlagsfri sådan. Rodhe gör sedan en koppling till reglerna om vinstutdelning när han säger att förvärv av egna aktier inte borde få ske på sådant sätt att det inkräktar på bolagets aktiekapital.

Doktrinen är som ovan framgått inte enig om hur förvärv av egna aktier skall beskrivas. En transaktion av bolaget som sker mot fullgott vederlag innebär normalt sett inte någon fara för borgenärerna. Frågan är dock om svaret är avgörande för diskussionen om förvärvsförbud och borgenärsskydd. Oavsett hur transaktionen beskrivs är de flesta eniga om att förvärv av egna aktier kan innebära fara för borgenärerna. Detta blir särskilt tydligt när förvärv av egna aktier resulterar i att aktiekapitalet ej längre kan redovisas med full täckning samt bolaget befinner sig i eller nära obestånd.

Slutsats

Diskussionen ovan visar att ett förvärvsförbud inte är nödvändigt för att ta tillvara borgenärernas intresse i ett aktiebolag. Skyddet för aktiekapitalet i bolagsförmögenheten kan skapas på annat sätt. Sverige skulle kunna följa EU:s reglering och sätta gränsen för tillåtna förvärv av egna aktier vid kravet att endast vinstmedel får användas. Vidare måste inte förvärv av egna aktier innebära en nedsättning av aktiekapitalet. Tvärtom bör det i balansräkningen upptas till ett oförändrat belopp trots förvärvet av egna aktier. Detta betyder

⁵⁹ Andersson (1995) s 171-172.

⁶⁰ Lindskog (1994) s 36-40 och 46-47.

⁶¹ Rodhe (1995) s 110-112. För samma ståndpunkt i äldre doktrin se Danielsson (1952) s 252-253.

att om lagstiftaren skulle vilja lätta på förvärvsförbudet finns det godtagbara sätt att skydda borgenärerna.

OTILLBÖRLIG PÅVERKAN PÅ AKTIEKURSEN

Det andra skälet till förvärvsförbudet - spekulering i egna aktier - skall nu sättas i relation till förvärvsförbudet. Inom detta område har diskussionen rört två företeelser: ren spekulering i egna aktier och stödköp av egna aktier i syfte att vårda aktiekursen.

Missbruket

Tillåts aktiebolag att förvärva egna aktier öppnas en möjlighet för dem att spekulera i egna aktier. Bolaget kan köpa när kursen står lågt för att senare sälja med vinst när kursen gått upp. På en väl fungerande marknad samverkar utbud och efterfrågan. Växelverkan mellan köpare och säljare resulterar i att ett pris sätts på aktierna. Samspelet mellan säljare och köpare är inte godtyckligt utan bygger i stor utsträckning på den information som lämnas eller finns tillgänglig om bolaget t.ex. bolagets ekonomiska ställning redovisat i års- och delårsrapporter, satsning på forskning och utveckling, nya produkter, samarbete med andra företag o.s.v. Ett aktiebolag har ofta själv kontrollen över detta informationsflöde. Om företagen tilläts förvärva egna aktier skulle detta informationsövertag kunna utnyttjas på ett otillbörligt sätt. Bolaget skulle kunna köpa egna aktier när kursen står lågt för att sedan släppa positiv information om bolagets ekonomiska utveckling. På den efterkommande kursutvecklingen finns sedan möjlighet att göra spekulationsvinster. I sämsta fall kan sedan informationen visa sig vara ofullständig eller felaktig vilket resulterar i kursnedgång och förluster för de nya ägarna.⁶² Alltsedan reformen 1910 har lagstiftaren velat förhindra en sådan spekulering i egna aktier.

I och med reformen 1944 diskuterades om det skulle tillåtas för bolag att genom köp av egna aktier stödja egen aktiekurs. Sådana stödköp syftar inte i första hand till att bolaget senare skall göra en realisationsvinst. Ett bolags aktier kan av marknaden vara för lågt värderade. En för lågt värderad kurs kan medföra nackdelar för aktiebolaget. I syfte att stödja aktiekursen skulle därför aktiebolaget kunna köpa egna aktier. Den sittande kommittén avvisade dock denna möjlighet av två skäl. Tilläts stödköp fanns det stor risk att bolagen också skulle spekulera i egna aktier. Vidare ansåg kommittén att det i första hand var ägarnas sak, och inte bolagets, att på olika sätt stödja aktiekursen.⁶³ Vidare kan det hävdas att företagsledningens syn på företagets värde skall förmedlas till aktieägarna genom information

⁶² SOU 1988:38 bilaga 1 s 58.

⁶³ SOU 1941:9 s 259-260.

och inte genom åtgärder som innebär att företagsledningen själv börjar agera på marknaden för att påverka utbud och efterfrågan.⁶⁴

Eftersom förvärvsförbudet med några undantag varit totalt i Sverige har det inte förekommit spekulation i egen kurs eller stödköp. Utomlands har lagstiftningen tidvis varit liberalare. Spekulation i egen aktiekurs har förekommit i USA efter börskraschen 1929 och i slutet av 1960-talet.⁶⁵ Stödköp av aktier förekom i Tyskland i slutet av 1920-talet och har i USA varit vanligt förekommande sedan 1950-talet.⁶⁶

Diskussionen visar att de flesta anser att ett aktiebolags spekulation i egna aktier är ett icke önskvärt beteende som bör förhindras. Vad gäller stödköp för att vårda egen aktiekurs går meningarna isär.⁶⁷ I Sverige har det från flera håll tagits avstånd från en sådan möjlighet.⁶⁸

Alternativa vägar att förhindra missbruk

Som ett led i diskussionen om förvärvsförbudet skall vi undersöka om det finns alternativa vägar att förhindra ett missbruk. Spekulation och stödköp för att vårda aktiekurs är effekter som uppträder på marknaden. Som ett alternativ till en lösning i aktiebolagsrätten kan regleringen göras i borslagstiftning.

Om otillbörlig kurspåverkan i utländska rättssystem

Flera stater tillåter aktiebolag att i mindre eller större utsträckning förvärva egna aktier. För att förhindra otillbörlig kurspåverkan har dessa stater givit bestämmelser om hur förvärv av egna aktier på marknaden får gå till.

Förvärv av egna aktier kan ske på flera sätt.⁶⁹ Ett aktiebolag kan förhandla med enskilda ägare om att köpa deras aktier. Ett offentligt uppköpserbjudanden kan riktas till en större krets av ägare. I ett sådant erbjudande tillkännages de förutsättningar under vilka aktiebolaget är villigt att köpa egna aktier. Till sist kan ett aktiebolag köpa och sälja egna aktier på en auktoriserad marknadsplats - en nationell aktiebörs. Risken för det missbruk vi diskuterar här är störst vid direkta förvärv på aktiemarknaden, dvs i det sista fallet.

⁶⁴ Skog (1995-96) s 768.

⁶⁵ SOU 1988:38 bilaga 1 s 58.

⁶⁶ SOU 1988:38 bilaga 1 s 55-57. Skog (1995-96) s 769-771

⁶⁷ SOU 1988:38 bilaga 1 s 57.

⁶⁸ SOU 1941:9 s 259-260. Se också ägarutredningens ställningstagande, SOU 1988:38 bilaga 1 s 58.

⁶⁹ Se Skog (1995-96) s 773-774 för en mer utförlig beskrivning av hur det kan gå till i praktiken.

I USA⁷⁰ finns regler om otillbörlig kurspåverkan i The Securities and Exchange Act. Med stöd i lagen har den federala övervakningsmyndigheten SEC förbjudit personer som handlar med värdepapper att svikligen lämna oriktiga uppgifter, förtiga väsentliga fakta eller i övrigt medverka till bedrägliga förfaranden. Uppsåtlig överträdelse straffas med böter eller fängelse. Regeln gäller såväl förvärv som föregås av förhandlingar med enskilda aktieägare som förvärv vilka föregås av offentliga uppköpserbjudanden. För den senare kategorin finns ytterligare bestämmelser, bl.a. måste företagen informera om motivet till förvärvet.

Av särskilt intresse i detta sammanhang är bestämmelserna om otillbörlig kurspåverkan genom handel på marknaden. Amerikansk rätt innehåller en reglering om s.k. säker hamn (safe harbour). Regleringen innebär att om ett aktiebolag iakttar vissa procedurregler så kan det inte hållas ansvariga enligt regler som avser att förhindra marknadsmanipulativa handlingar. Villkoren för att åtnjuta en säker hamn är att bolaget använder endast en mäklare vid förvärv av egna aktier. Vidare sätter reglerna gränser för när mäklaren får handla, till vilket pris och i vilken omfattning han får köpa sin uppdragsgivares aktier. Mäklaren får inte handla vid börsens öppnande eller en halv timme före dess stängning. Mäklaren får inte erbjuda ett pris som överstiger det högsta av (1) senaste köpkurs från en oberoende köpare eller (2) senaste säljkurs. Utifrån de senaste fyra veckornas handel i bolagets aktier sätts en gräns för inköpsvolymen som inte får överskridas.

I Storbritannien⁷¹ finns en liknande lagstiftning i The Financial Service Act. Där finns bl.a. ett förbud mot att uppsåtligen företaga en handling som ger ett falskt eller vilseledande intryck i fråga om marknaden för, priset på eller värdet av ett värdepapper om syftet är att påverka någon annan att göra eller avstå från en affär. För brott mot bestämmelserna stadgas böter eller fängelse.

För att förhindra otillbörlig kurspåverkan ställer börsen i London krav på noterade bolags förvärv av egna aktier. Bestämmelserna sätter gränser för omfattningen av köp av egna aktier. Ett noterat bolag får under en tolv månadersperiod förvärva höst 15 procent av sina aktier. Stora köp får ske endast genom offentliga uppköpserbjudanden. Köper bolaget aktierna på marknaden får priset inte ligga mer än fem procent över aktiernas genomsnittskurs den senaste tiodagarsperioden. Genomförda förvärv skall anmälas till börsen senast nästföljande vardag kl 08.30. Ytterligare en begränsning ligger i att bolaget inte får köpa egna aktier under den tidsperiod som bolagets ledning enligt lag är förbjuden att handla i bolagets

⁷⁰ Redogörelsen för lagstiftningen i USA bygger på Skog (1995-96) s 762-763. Där finns författningshänvisningar.

⁷¹ Redogörelsen för lagstiftningen i Storbritannien bygger på Skog (1995-96) s 763-764. Där finns författningshänvisningar

aktier. Den tidsperioden utgör två månader före varje hel- eller halvårsbokslut.

Sverige

Vad gäller Sverige kan vi notera att otillbörlig kurspåverkan nyligen har kriminaliserats genom en regel i lagen om handel med finansiella instrument (1991:980).⁷² Men den regleringen är inte tillräcklig. Aktiebolagskommittén föreslår att det införs regler liknande dem som finns i USA och Storbritannien. Kommitténs förslag innebär att regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen skall meddela närmare föreskrifter därom.⁷³ Den lämnar alltså inte ett lagförslag. Ett alternativ till kommitténs förslag är en självreglering av marknadens aktörer. Regler om hur börsnoterade företag får förvärva egna aktier skulle kunna utarbetas av Stockholms Fondbörs och kunna tas in i inregistreringskontraktet.

Följer reglerna de amerikanska och brittiska lagarna innebär det att bolagens frihet att köpa egna aktier på börsen begränsas. Reglerna skulle bestämma när under börsens uppehållande som handel får ske. De skulle sätta en gräns för högsta köppris som bolagen får erbjuda. Vidare skulle de begränsa volymen av återköpta aktier. Reglerna skulle också kunna förbjuda förvärv av egna aktier under en tidsperiod före varje hel- och halvårsrapport. Det skulle kunna övervägas om bolagen efter amerikansk förebild kunde åtnjuta en s.k. säker hamn samt om de efter brittisk förebild skall åläggas en informationsplikt.

Slutsats

Som redogörelsen ovan visat finns det alternativa vägar att förhindra missbruket med spekulation i egna aktier och stödköp. Den lösning som valts i USA och Storbritannien syftar till att förhindra missbruket samtidigt som möjligheten för aktiebolagen att köpa egna aktier finns kvar. Ett totalt förvärvsförbud, som funnits i Sverige, utsläcker den möjligheten. Vid en framtida reform får lagstiftaren göra en avvägningen mellan de olika alternativen. Frågan är då om de eventuella fördelar förvärv av egna aktier kan medföra talar för en mindre ingripande lösning av missbruksproblemet.

ÄGARNAS LIKABEHANDLING

⁷² SOU 1997:22 s 251.

⁷³ SOU 1997:22 s 252.

Till sist skall förvärvsförbudet sättas i relation till principen om aktieägarnas likabehandling. Argumentet om likabehandling till stöd för ett förvärvsförbud framfördes första gången vid 1944 års reform. Det upprepades sedan vid 1975 års lag. Argumentet väcker flera frågor. Hur är likhetsprincipen allmänt sett utformad i aktiebolagsrätten? Innehåller lagen på den punkten brister som motiverar ett förvärvsförbud? Finns det något alternativ till ett förvärvsförbud?

Missbruket

Problemet med förvärv av egna aktier ur likabehandlingssynpunkt har formulerats på två olika sätt. Inför 1944 års reform menade kommittén⁷⁴ att likhetsprincipen blir åsidosatt om ett förvärv beslutas, annorledes än med ett bolagsstämmobeslut, genom att ägarna berövas det skydd för deras lika rätt till del i vad vid aktiekapitalets nedsättning återbetalas. Tanken bakom motiveringen är att ägarna enligt likhetsprincipen äger rätt till lika stor del i bolagsförmögenheten. När denna i någon form betalas ut har ägarna därför rätt till lika stor del av utbetalningen. Inför 1975 års reform beskrev kommittén⁷⁵ och departementschefen⁷⁶ problemet med likabehandling på ett annat sätt. Likhetsprincipen kan frångås, menade de, om köpeskillingen är högre än aktiernas verkliga värde. Förvärvas aktierna till ett överpris ökas den säljande ägarens förmögenhet lika mycket som de kvarvarande ägarnas sammanlagda förmögenhet minskar. Det är ett brott mot likhetsprincipen.

Den senare formuleringen av problemet är illustrativ. En aktieägare får, genom försäljning till överpris,⁷⁷ en förmån på bekostnad av de andra ägarna. Den tidigare formuleringen av problemet skapar vissa frågor. Ett aktiebolag med vinstmedel upp till ett visst belopp kan välja mellan att med vinsten köpa egna aktier från en ägare eller att till alla ägarna dela ut vinsten. Utifrån likhetsprincipen skulle det kunna hävdas att alla ägarna har rätt till

⁷⁴ SOU 1941:9 s 259.

⁷⁵ SOU 1971:15 s 201.

⁷⁶ Prop 1975 nr 103 s 215-216.

⁷⁷ Diskussionen om försäljning till överpris utgår från att ett korrekt pris kan fastställas. Frågan om hur en akties värde skall fastställas har diskuterats inom doktrinen bl.a. i samband med tvångsinlösen enligt 13 kap 3 § ABL. Olika värden har föreslagits såsom marknadsvärde, substansvärde, likvidationsvärde och avkastningsvärde. Doktrinen är inte enig vilket värde som skall ligga till grund för tvångsinlösen. En skillnad kan göras mellan börsnoterade aktiebolag och andra aktiebolag. För det noterade bolagen kan marknadsvärdet lätt konstateras genom den noterade aktiekursen. Vad gäller andra bolag blir det svårare. Vissa företags aktier omsätts inte i någon större skala. HD har i rättsfallet NJA 1996 s 293 fastslagit att vid tvångsinlösen enligt 13 kap 3 § ABL skall aktiekursen vara utgångspunkten när värdet på aktier för börsnoterade bolag bestäms. Kursens värde som måttstock kan dock prövas. För icke noterade bolag skall förmögenhetsställning och avkastningsförmåga utgöra grunden för beräkningen av värdet. För diskussion i doktrin se t.ex. Flodhammar (1980), Hjerner (1987), Svensson (1996). Denna uppsats tar inte ställning till vilken värderingsmetod som bör användas utan utgår ifrån det enkla faktum att när värdet på aktierna väl har fastställts kan det också konstateras om de sålts till ett överpris.

lika del i vinsten.⁷⁸ I ett kort perspektiv skulle då köp av egna aktier från en ägare innebära att principen åsidosattes. Men i ett längre perspektiv är den slutsatsen inte lika självklar. Antalet ägare har minskat. Den säljande ägaren har sålt sin rätt till fortsatt vinstutdelning. I framtiden blir det ett färre antal ägare som kan göra anspråk på utdelning. Varje kvarvarande ägare kommer därför att erhålla större del i framtida vinster. Vidare kan bolaget sälja sitt innehav av egna aktier. Pengar strömmar då in till bolagsförmögenheten och de kvarvarande ägarnas förmögenhet ökar. Detta visar att likhetsprincipen i den tidigare problemformuleringen får olika relevans beroende på vilket tidsperspektiv som anläggs. Ur aktieägarens synpunkt blir då frågan om han skall ta sitt riskkapital ut ur bolaget och investera det någon annanstans eller om han skall vara kvar med rätt till del i framtida vinster. Förvärv av egna aktier innebär således inte bara att bolagsförmögenheten minskar utan också att ägarstrukturen förändras.

Likhetsprincipen och likabehandling i gällande rätt

Likhetsprincipen är en grundläggande associationsrättslig princip.⁷⁹ Enligt den har ägarna i någon mening rätt att behandlas lika av aktiebolaget.

Ägares rättigheter i och gentemot bolaget

När likhetsprincipen diskuteras är det för klarhetens skull lämpligt att definiera de olika rättigheter en ägare har i ett aktiebolag. Rättigheter en ägare har i eller gentemot ett aktiebolag kan utgå från olika rättsliga grunder.

Ägarens innehav av aktier i bolaget ger honom (1) *rättigheter* som enligt lagen är *direkt knutna till aktien*. Vilka dessa är kan utläsas ur ABL genom att i den undersöka vilka rättigheter en ägare får genom sitt aktieinnehav. Rättigheter direkt knutna till aktieinnehavet rör två olika områden inom aktiebolagsrätten.⁸⁰ För det första medför aktien ekonomiska förmåner i bolaget. Det gäller rätt till bolagets tillgångar eller vinst vilket rör vinstutdelning, återbetalning vid nedsättning av aktiekapitalet, utskiftning vid likvidation samt företrädesrätt vid emission av aktier.⁸¹ För det andra ger aktien ägarna förvaltningsmässiga befogenheter i aktiebolaget. Varje ägare har rätt att delta i bolagsstämman och varje aktie har som huvudregel en röst.

⁷⁸ Se Ägarutredningens syn på aktieägarnas rätt till del i vinst, SOU 1988:38 bilaga 1 s 62.

⁷⁹ Nial och Johansson (1995) s 151. Se också Åhman (1997) s 789 som hänvisar till Hagströmer (1872), vilken redan i slutet av 1800-talet hade observerat en likhetsprincip i aktiebolagsrätten.

⁸⁰ Prop 1975:103 s 117. Nial och Johansson (1995) s 80 delar in associationsmedlemmars rättigheter i ekonomiska rättigheter och förvaltningsbefogenheter. Bergström och Samuelsson (1997) s 56-57 menar att aktierättens innehåll kan sammanfattas i rösträtt i proportion till antalet aktier och rätt till avkastning.

⁸¹ Nial och Johansson (1995) s 85-99.

Vidare kan en ägare ha (2) *rättigheter* i bolaget *vilka grundas på ett förvaltningsbeslut* av något av bolagsorganen. Exempelvis har en ägare såsom av stämman vald styrelseledamot rätt att delta i styrelsearbete, liksom en ägare utsedd till VD har rätt att åtnjuta de befogenheter VD:n har enligt ABL.

Till sist kan en ägare ha (3) *rättigheter gentemot bolaget grundade på avtal*. Dessa rättigheter faller också tillbaka på ett förvaltningsbeslut av bolaget. Skillnaden jämfört med (2) är dock att det till grund för rättigheten också ligger ett civilrättsligt avtal. Exempel på sådana rättigheter är bolags köp och försäljning av egendom där ägare är avtalspart.

Diskussionen i doktrinen om likhetsprincipen likabehandling rör i huvudsak tre lagrum - 3 kap 1 §, 8 kap 13 § och 9 kap 16 § ABL. Frågan är hur dessa lagrum skall tillämpas på de olika rättigheter en ägare har enligt (1) till (3) ovan.

Likhetsprincipen - 3 kap 1 § ABL

I inledande redogörelser för likhetsprincipen uttalas ofta att likhetsprincipen syftar till att skydda ägarnas likabehandling.⁸² I diskussionen om likhetsprincipen kan det skiljas mellan *aktiernas* lika rätt i bolaget och *ägarnas* likabehandling.

3 kap 1 § 1 st ABL fokuserar på aktiernas lika rätt i bolaget. Lagrummet stadgar att "Alla aktier har lika rätt i bolaget, om ej annat följer av denna paragraf." Paragrafen medger dock undantag vilket kan utläsas i övriga stycken. I bolagsordningen kan tas in bestämmelser om olika aktieslag. Med olika aktieslag kan följa olika rättigheter i bolagets tillgångar, att aktier har olika röstvärde och att aktier kan ha olika företrädesrätt vid ökning av aktiekapitalet. Det skall observeras att aktiers lika rätt i bolaget enligt detta lagrum gäller som utgångspunkt. Vill bolagets ägare reglera aktiernas rättigheter i bolaget på ett annat sätt måste bestämmelser om olika aktieslag intagas i bolagsordningen. Ett sådant införande kan innebära särskilda krav på pluralitet vid röstning på bolagsstämman, se 9 kap 15 § ABL.

När likhetsprincipen diskuteras utifrån 3 kap 1 § ABL är den avgörande frågan hur aktiers "lika rätt i bolaget" skall förstås. Det är svårt att definiera innehållet i en likhetsprincip som utgår utifrån 3:1.⁸³ Vilka rättigheter av de ovan nämnda grupperna (1) till (3) omfattas av lagrummets krav på lika rätt?

Lagrummets ordalydelse ger stöd för att aktiers "lika rätt" i bolaget omfattar rättigheter direkt knutna till aktierätten enligt (1) ovan. För den

⁸² Rodhe (1995) början av sidan 266.

⁸³ Åhman (1997) s 792.

ståndpunkten finns också stöd i de undantag från likhetsprincipen som lagrummet också tillåter. De rör just rättigheter enligt (1). Det betyder att likhetsprincipen enligt 3 kap 1 § ABL skall tillämpas på t.ex. vinstutdelning och utskiftning av likvidationskvot.

Det är enligt min mening mer tveksamt att tillämpa lagrummet på ägares rättigheter i eller gentemot bolaget grundade på (2) förvaltningsbeslut eller (3) avtal. I doktrinen görs dock inte alltid denna distinktion.⁸⁴ Min mening är att inte ens den mest extensiva tolkning av 3 kap 1 § ABL skulle kunna inkludera rättigheter grundade på (3) avtal.⁸⁵ Mer tveksamt är rättigheter grundade på (2) förvaltningsbeslut. Formuleringen "Alla aktier har lika rätt i bolaget", menar jag, ger ej heller stöd att lagrummet skall tillämpas på förvaltningsbeslutets innehåll. Förvaltningsbefogenheter i form av rätt att delta i stämman samt rösträtt på denna är ett direkt utflöde av aktierätten. De förvaltningsbeslut aktiviteten på stämman eller i styrelsen resulterar i är enligt min mening inte en del av aktiens rätt i bolaget. En annan sak är att de kan ses som ett resultat av att ägarna utövar sin aktierätt.

Denna tolkning av 3 kap 1 § ABL har också stöd i lagens förarbeten. Där handlar diskussionen om stadgandets tillämpning endast rättigheter enligt (1) ovan.⁸⁶ Sammanfattningsvis menar jag sålunda att likhetsprincipen i 3 kap 1 § ABL gäller aktiernas rätt i bolaget i en mera snäv mening och att förvaltningsbeslut och bolagets andra rättshandlingar inte ligger inom principens tillämpningsområde.⁸⁷

En likhetsprincip enligt 3 kap 1 § ABL skall, bortsett från de undantag ABL och bolagsordningen medger, tillämpas strikt.⁸⁸ Det betyder t.ex. att vid vinstutdelning skall ägarna behandlas precis lika. Doktrinen diskuterar dock möjligheter till avsteg från den i olika undantagssituationer.⁸⁹

⁸⁴ Se t.ex. Åhman (1997) s 792- 799, särskilt de exempel han ger.

⁸⁵ Nial och Johansson (1995) s 151 säger följande "Däremot faller inte under likhetsregeln i 3 kap 1 § ABL den rätt en aktieägare har mot bolaget på grund av köpeavtal eller annat avtal". Även Dotevall (1989) s 283 säger att "Likhetsprincipen [enligt 3 kap 1 § ABL] gäller för aktieägaren i dennas relation till bolaget såsom aktieägare, men inte vad beträffar hans förhållanden till bolaget när han intar tredjemansställning."

⁸⁶ Prop 1975:103 s 117-120, 228-233, 311-314 samt SOU 1971:15 s 155-157. Stadgandet i 3 kap 1 § ABL har sin förebild i 9 § 1 mom 3 st 1944 års ABL. Diskussionen i förarbetena till 1944 års lag rör också bara rättigheter enligt (1) ovan; se prop 1944:5 s 223 och SOU 1941:9 s 76-78.

⁸⁷ Johansson (1990) s 120 gör en liknande definition av likhetsprincipen. Han utgår därvidlag från Nial.

⁸⁸ Johansson (1990) s 121 säger att "Bortsett från möjligheten till avsteg med stöd av lag eller bolagsordning innehåller likhetsprincipens definition inga begränsningar i stämmans skyldighet att tillägga alla aktier samma rätt". Efter detta uttalande diskuterar dock Johansson möjligheter till avsteg från principen. Rodhe (1995) s 267 menar att likhetsprincipen - som enligt honom får sitt främsta uttryck i 9:16 - uppträder i en strängare variant. Så måste t.ex. vid vinstutdelning alla aktieägare behandlas precis lika. Rodhes strängare variant av likhetsprincipen sammanfaller med den likhetsprincip som här diskuteras i samband med 3:1.

⁸⁹ Åhman (1997) s 795-799, Johansson (1990) s 121-124.

Generalklausulerna - 8 kap 13 § och 9 kap 16 § ABL

8 kap 13 § och 9 kap 16 § ABL fokuserar på ägarnas likabehandling. Lagrummen sätter upp gränser för bolagsstämman, styrelsens och andra ställföreträdarens befogenheter. Stämman får ej fatta beslut och styrelsen och annan företrädare får ej företaga rättshandling eller annan åtgärd som är ägnat/d "att bereda otillbörlig fördel åt aktieägare eller annan till nackdel för bolaget eller annan aktieägare". Dessa stadganden kallas för generalklausulerna. Om ett beslut eller rättshandling ger en ägare fördel framför en annan har generalklausulerna överträtts. Klausulerna täcker också fall där ägare missgynnas indirekt genom att de förbjuder beslut eller åtgärd där viss ägare får en fördel samtidigt som en nackdel uppstår för bolaget.

Jämfört med likhetsprincipen i 3 kap 1 § ABL har generalklausulerna ett vidare tillämpningsområde. Klausulerna infördes, med ett delvis annat innehåll, första gången i och med 1944 års lag. Innan denna reform ställde lagen upp regler för bolagsstämman beslut till skydd för minoriteter. De reglerna innehöll bl.a. krav på samtycke eller särskild röstpluralitet. Kommittén ansåg dock att det fanns en möjlighet att bolagsstämman beslut som uppfyllde alla formella kriterier ändå innebar en kränkning av ägarnas likabehandling. Genom de föreslagna klausulerna skulle alla beslut rörande förvaltningsåtgärd, avtal eller annan rättshandling kunna prövas utifrån en mellan ägarna gällande likabehandlingsregel.⁹⁰ Vid 1975 års reform fick klausulerna den lydelse de har idag. Ändringen gällde en uppmjukning av otillbörlighetsrekvisitet.⁹¹ Klausulernas tillämpningsområde skulle fortfarande vara lika brett.⁹² De täcker ägarnas rättigheter definierade ovan enligt (1) till (3).

Generalklausulernas rekvisit är allmänt hållna. Frågan är om beslutens och åtgärdernas innehåll skall vara av viss karaktär för att klausulerna skall kunna tillämpas. Närmast till hands ligger att tillämpa klausulerna på beslut eller åtgärder av ekonomisk art alternativt på beslut och åtgärder vars innehåll är ekonomiskt mätbara. Syftet med den verksamhet ett aktiebolag driver är i regel vinstmaximering och ägarna har därmed ett huvudsakligt vinstintresse i bolaget. Därför är det naturligt att klausulerna tillämpas på sådana frågor. Mer tveksamt är det om klausulerna också gäller beslut eller åtgärder som inte har en direkt ekonomisk karaktär men som gäller makt och inflytande i aktiebolaget t.ex. val av ledamot till styrelsen. Förarbetena tiger

⁹⁰ SOU 1941:9 s 302-303.

⁹¹ Prop 1973:93 s 84.

⁹² Bergström och Samuelsson (1997) s 138 menar att "Eftersom de båda generalklausulerna tillsammans omfattar alla *beslut, rättshandlingar och åtgärder* täcker de alla möjligheter till aktivitet som bolagsstämman respektive styrelsen eller annan ställföreträdare kan företa."

på denna punkt. Vissa företrädare inom doktrinen menar att det skulle kunna vara möjligt.⁹³

En fråga som diskuterats inom doktrinen är om ett avsteg från klausulernas krav på likabehandling kan göras om en åtgärd framstår som företagsekonomiskt riktig och försvarlig dvs om bolagets vinstintresse har företrädare framför ägarnas likabehandling? Diskussionen föranleddes av ett uttalande av departementschefen - "En åtgärd som är i bolagets intresse och som framstår som företagsekonomiskt riktig eller försvarlig kan inte betecknas som otillbörlig, även om åtgärden innebär en avvikelse från likställighetsprincipen."⁹⁴ Uttalandet har kritiserats av Rodhe.⁹⁵ Bergström och Samuelsson menar att eftersom "förarbetena ofta är det viktigaste hjälpmedlet vid tolkning av ett lagstadgande borde saken egentligen vara klar i och med detta, men så är det alltså inte." Själva drar de slutsatsen att en åtgärd som kan motiveras med att den är till fördel för bolaget ur ekonomisk synvinkel inte kan anses strida mot otillbörlighetsrekvisitet. Vinstmaximeringen skall väga tyngre än likhetsprincipen om valet står mellan att genomföra ett beslut som inte ger alla aktier samma rätt men som ökar värdet av samtliga aktier.⁹⁶

Relationen mellan likhetsprincipen och generalklausulerna

I doktrinen har det diskuterats om generalklausulerna är ett uttryck för likhetsprincipen eller om de är fristående principer inom aktiebolagsrätten. Nial och Johansson menar att de inte är samma sak. Generalklausulerna är både snävare och vidare än likhetsprincipen i 3 kap 1 § ABL. Klausulerna har som rekvisit otillbörlig fördel vilket inte täcker alla avsteg från likhet mellan ägarna utan bara de som bedömas som otillbörliga. Generalklausulerna kan vidare träda in i de fall 3 kap 1 § 2 st ABL tillåter undantag från likhetsprincipen men undantaget i det enskilda fallet framstår som otillbörligt.⁹⁷ Klausulerna kan också fånga upp de fall som formellt sett inte berör aktiers lika rätt men reellt gynnar viss ägare på andras bekostnad.⁹⁸ Enligt deras synsätt är likhetsprincipen och generalklausulerna fristående och var för sig verksamma rättsregler.⁹⁹

⁹³ Pehrson (1987) s 498 diskuterar om klausulerna gäller beslut som endast avser inflytande över bolaget. Han drar slutsatsen att "Den naturliga tolkningen av lagtexten synes vara att generalklausulerna är tillämpliga oavsett vilken typ av fördelar eller nackdelar som de ifrågavarande åtgärderna ger upphov till." Se också Johansson (1990) s 130 samt Kedner och Roos (1995) 8:13.01 och 9:16.02. Bergström och Samuelsson (1997) s 142-143 är mer tveksamma till att generalklausulerna kan tillämpas på maktfrågor.

⁹⁴ Prop 1971:93 s 137.

⁹⁵ Rodhe (1995) s 266-267.

⁹⁶ Bergström och Samuelsson (1997) s 140-144. Se också Pehrson (1987) s 491-494.

⁹⁷ Nial och Johansson (1995) s 153-154.

⁹⁸ Nial och Johansson (1995) s 151, 154. Det kan gälla ekonomiska rättigheter en ägare har gentemot bolaget som inte är ett utflöde av rättigheter kopplade till aktien utan är grundande på avtal mellan ägaren och bolaget. Ett exempel på fall som inte formellt rör aktiernas lika

Då generalklausulerna enligt ovan förda resonemang har ett mycket vidare tillämpningsområde än likhetsprincipen skulle relationen mellan 3 kap 1 § ABL å ena sidan samt 8 kap 13 § och 9 kap 16 § ABL å andra sidan kunna lösas enligt lagtolkningsregeln *lex specialis derogat legi generali* vilket skulle ge 3 kap 1 § ABL företräde inom sitt tillämpningsområde. Problemet med detta synsätt är att doktrinen menar att lagrummen är samtidigt tillämpbara när deras tillämpningsområden sammanfaller.¹⁰⁰

Likhetsprincipen i övrigt

Vid sidan av de allmänna rättsregler som återfinns i 3 kap 1 §, 8 kap 13 § och 9 kap 16 § ABL beaktas likabehandlingsperspektiv genom att lagen för vissa beslut ställer upp krav på särskild röstpluralitet för stämman.¹⁰¹ Som exempel kan nämnas 4 kap 2 § 2 st som för giltigt beslut om avvikelse från ägarnas företrädesrätt till aktier vid nyemission kräver att förslaget biträds av aktieägare med två tredjedelar av såväl avgivna röster som på stämman företrädda aktier. En fråga som har diskuterats i doktrinen är om generalklausulen i 9 kap 16 § ABL kan tillämpas då lagen ställer upp krav på särskild röstpluralitet för vissa beslut och dessa krav har uppfyllts. Numera anses klausulerna vara tillämpliga i sådana fall om resultatet, trots att röstreglerna uppfyllts, framstår som otillbörligt.¹⁰²

Beskrivning ovan av gällande rätt vad gäller likhetsprincip och likabehandling har utgått från tre lagrum - 3 kap 1 §, 8 kap 13 § och 9 kap 16 § ABL. Frågan är om det utöver dessa lagrum existerar någon abstrakt likhetsprincip i gällande rätt. Utifrån den svenska rättskälleläran är det tveksamt. Lagtexten har vi behandlat. Praxis vad gäller likhetsprincipen och likabehandling är obefintlig.¹⁰³ Uttalanden i förarbeten bidrar till tolkning av

rätt i bolaget men som gynnar en ägare på bekostnad av andra är om bolaget till ägaren säljer egendom till uppenbart underpris.

⁹⁹ Rodhe (1995) s 266-267 gör delvis samma distinktion. Han menar att principen om likabehandling får sitt generella uttryck i generalklausulen. Benämningen syftar på den obestämdhet som finns i ordet "otillbörlig". Rodhe menar vidare att det finns en strängare variant av principen om likabehandling. Vid t.ex. vinstutdelning måste alla ägare behandlas precis lika utan att det finns något utrymme för en otillbörlighetsbedömning.

¹⁰⁰ Pehrson (1987) s 499-500; Åhman (1997) s 807.

¹⁰¹ Pehrson (1987) s 487; Åhman (1997) s 787.

¹⁰² SOU 1971:15 s 244; Nial och Johansson (1995) s 154; Johansson (1990) s 127; Pehrson (1987) s 496.

¹⁰³ I föreningsrätten finns ett rättsfall, NJA 1977 s 393, som handlar om likhetsprincipen för ekonomiska föreningar. Vissa företrädare inom doktrinen använder detta för att göra analogislut till aktiebolagsrätten. Fallet rör frågan om det kan göras avsteg från likhetsprincipen när "sakliga skäl" motiverar det. Se t.ex. Åhman (1997) s 797.

regler i lagen men kan inte självständigt utgöra någon grund för regler i gällande rätt. Detsamma gäller doktrinen.

Rättsmedel

Vid brott mot likhetsprincipen och generalklausulerna finns två vägar att gå. Ett bolagsstämmebeslut i strid mot principen eller klausulerna kan klandras såsom lagstridigt. Rätten har makt att upphäva beslutet och, om det kan fastställas vilket innehåll beslutet rätteligen skulle haft, ändra beslutet. Klandertalan måste enligt 9 kap 17 § ABL väckas senast tre månader efter beslutet. Mot beslut eller åtgärd av styrelse eller annan företrädare kan klandertalan för upphävande eller ändring inte väckas. Vidare kan vid brott mot likhetsprincipen och generalklausulerna de ansvariga bli skadeståndsskyldiga enligt reglerna i 15 kap 1-5 §§ ABL. Ansvaret gäller ägare som t.ex. röstar på stämman eller styrelseledamot som genom beslut eller åtgärd bryter mot principen eller klausulerna.

Om styrelsen genom en rättshandling med motpart överträder likhetsprincipen eller generalklausulerna kan rättshandlingen bli ogiltig enligt 8 kap 14 § ABL. Brotts av styrelsen mot generalklausulen i 8 kap 13 § ABL innebär ett befogenhetsöverskridande enligt 8 kap 14 § 2 st ABL.¹⁰⁴ I det fallet har motparten ett godtrosskydd. Gäller rättshandlingen förvärv av egna aktier till överpris från ägare torde han sällan kunna åberopa god tro.

Likhetsprincipen utgör en del av minoritetsskyddsreglerna.¹⁰⁵ Samtycker berörda ägare kan aktiebolaget frångå likhetsprincipen.¹⁰⁶

Förvärvsförbudet och ägarnas likabehandling

Den lösning som lagstiftaren givit på risken för åsidosättande av likhetsprincipen och likabehandling vid köp av egna aktier, är ett totalt förvärvsförbud. Frågan som då uppkommer är hur en ägares skydd på denna punkt skulle se ut om förbudet mjukades upp och förvärv av egna aktier tilläts.

Förvärv av egna aktier till överpris

Köper ett aktiebolag egna aktier till överkurs från en ägare har han gynnats på de andras bekostnad. Rättshandlingens, dvs köpets, grund är ett avtal. Enligt beskrivningen av gällande rätt omfattar 3 kap 1 § ABL inte ett återköp från bolagets sida av aktier eftersom lagrummet inte täcker ägares rättigheter grundade på avtal. Däremot skulle generalklausulerna i 8 kap 13

¹⁰⁴ Prop 1993/94 nr 196 s 168-171 samt Nial och Johansson (1995) s 253.

¹⁰⁵ Rodhe (1995) s 265-267.

¹⁰⁶ Nial och Johansson (1995) s 152.

§ och 9 kap 16 § ABL vara tillämpliga. Det betyder att återköp måste nå upp till den tröskel som otillbörlighetsrekvisitet uppställer för att ett likabehandlingsskydd skall inträda. Genom köpet skall den säljande ägaren beredas en otillbörlig fördel samtidigt som bolaget eller andra ägare drabbas av en nackdel. Återköp till överpris innebär att bolaget gör en förlustaffär och därigenom skadas. De kvarvarande ägarna drabbas indirekt genom att värdet på deras aktier sjunker.

Eftersom generalklausulerna förutsätter att den fördel en ägare ges bedöms som otillbörlig skulle vissa återköp till överpris ej träffas av klausulerna om diskrepansen inte är så stor. Det skulle kunna hävdas att ägarnas skydd enligt gällande rätt i detta avseende brister, vilket skulle kunna motivera ett förvärvsförbud.¹⁰⁷ Frågan är dock om lösningen då inte sökes på fel ställe. Brister i lagstiftningen vad gäller likhetsprincipen borde åtgärdas i reformering av denna och inte genom ett förbud för förvärv av egna aktier. Problemet borde ju vara av generell karaktär. Samtidigt skall det observeras att det ofta är svårt att fastställa aktiernas verkliga värde.¹⁰⁸ Att det då, genom kravet på otillbörlighet finns ett visst utrymme för prisvariationer, är inte en brist i gällande rätt utan en fördel. Att ha en allt för stelbent reglering på denna punkt skulle kunna försvåra förvärv av egna aktier.

Som ovan redovisats finns det stöd i förarbetena för att ge en vinstmaximeringsprincip företräde framför likabehandling. Innebär en disposition att värdet på samtliga aktier ökar kan en fördel som en ägare erhåller accepteras utan att rättshandlingen bedöms som otillbörlig. Frågan om ett aktiebolags köp av egna aktier tjänar ett vinstsyfte kan inte besvaras generellt. Anledningen till att den nuvarande aktiebolagskommittén förordar en uppmjukning av förvärvsförbudet är att förvärv av egna aktier gör det möjligt för företag att överföra överskottslikviditet till ägarna och att återköp underlättar ägarskiftet i t.ex. familjeföretag. Motiven till återköp i dessa situationer tjänar inget direkt vinstsyfte för bolagen. Vidare vill kommittén just förhindra att aktiebolag gör vinster på återköp av egna aktier genom att spekulera på aktiemarknaden. Min bedömning är att möjligheten att frångå kravet på likabehandling med hänvisning till att förvärvet ökar värdet på alla aktier, är små.

Som framgått ovan finns flera möjligheter till rättelse för de ägare som missgynnats genom ett återköp. Har förvärvsbeslutet fattas av stämman kan det klandras med resultat att det upphävs eller ändras. Har styrelsen fattat beslutet finns inte denna möjlighet. Köpet skulle kunna bli ogiltigt med stöd av 8 kap 14 § ABL eftersom företrädarna överträdde sin befogenhet. Får inte de missgynnade ägarna kompensation på annat sätt återstår skadeståndsansvar för de personer i bolaget som beslutade och verkställde åtgärden.

¹⁰⁷ Se Ägarutredningens diskussion på denna punkt, SOU 1988:38 bilaga 1 s 61-62.

¹⁰⁸ Se not under 9.1.

Så fort ett aktiebolag sluter ekonomiska avtal med någon ägare finns det risk för att den ägaren gynnas framför andra. Bolagets köp av egendom från ägare är ett exempel på sådana avtal. Att helt förbjuda alla avtal mellan aktiebolaget och ägarna framstår som en alltför ingripande åtgärd. Förvärv av egna aktier har stora likheter med köp av egendom från ägarna. Bolagets förvärv av egna aktier är inte ur likabehandlingssynpunkt ett säreget fall. Lösningen som i aktiebolagsrätten ges på dessa problem är generalklausulerna samt de rättsmedel som finns för överträdelse av dessa. Togs förvärvsförbudet bort skulle missgynnade aktieägare kunna falla tillbaka på lagens övriga regler om likabehandling. Med dessa som botemedel framstår inte risken för intrång i likhetsprincipen vid förvärv av egna aktier som så stor.

Likabehandling och styrkeförhållanden

Frågeställningen i avsnittet under denna rubrik har inte uppmärksamrats av lagstiftaren. Aktiebolagskommittén har dock observerat de problem som kan uppstå.¹⁰⁹

Förändring i kapital- och ägarstrukturen genom nedsättning av aktiekapital och ökning av aktiekapital med ny- och fondemission, aktualiserar likhetsprincipen genom att sådana åtgärder kan medföra att styrkeförhållandena mellan ägarna förändras.¹¹⁰ Vid förändring av aktiekapitalet finns det skydd i 4 kap 2 § ABL genom att ägare har företrädesrätt till nya aktier i förhållande till sitt innehav och att en avvikelse därifrån kräver ett stämmobeslut på två tredjedels majoritet. Ett beslut om nedsättning som medför att rättsförhållandena mellan ägarna rubbas har ännu strängare majoritetskrav, 6 kap 2a § ABL. Uppfylls dessa krav kan generalklausulen ändå vara tillämplig om resultat uppfattas som otillbörligt.¹¹¹

Förvärv av egna aktier kan betyda att en ägare lämnar bolaget. Aktierätten för de förvärvade aktierna passiviseras eftersom ingen får rösta för dem och de inte skall medräknas när giltigheten av ett beslut avgörs, 9 kap 1 § ABL. De inbördes styrkeförhållanden mellan kvarvarande ägare står oförändrade. Men förvärvet kan i praktiken ändå innebära att en ägare får mer makt eftersom hans andel av det totala antalet aktiva aktier efter förvärvet ökar, vilket kan ge honom ensam majoritetsställning som han tidigare inte hade. Som exempel kan ges ett aktiebolag med 100 aktier där varje aktie har en röst. Antag att bolaget har tre ägare A, B och C. A äger 40 aktier och B och C vardera 30 aktier. Ingen av ägarna har i utgångsläget någon majoritetsposition. Om bolaget köper hela C:s aktieinnehav får dock A i fortsättningen en majoritetsställning genom att han äger 40/70 av alla aktier dvs 57 %. A:s röststyrka på bolagsstämman har genom förvärvet ökat från

¹⁰⁹ SOU 1997:22 s 21 och 251.

¹¹⁰ Se Nial och Johansson (1995) s 91-98

¹¹¹ Rodhe (1995) s 64.

40 % till 57%.¹¹² Eftersom det är medel från bolagsförmögenheten som betalar förvärvet kan det också sägas att B, såsom en av de kvarvarande ägarna, indirekt har varit med och finansierat A:s nya majoritetsposition. Aktiebolags förvärv av egna aktier medför alltid att varje kvarvarande ägares andel av det totala antalet aktier ökar. Ett bolags försäljning av egna aktier får motsatt effekt. I detta avseende är de problem ur likabehandlingssynpunkt som kan tänkas uppstå vid förvärv av egna aktier och vid eventuell efterföljande försäljning av dessa liknande de som finns vid nedsättning och ökning av aktiekapitalet.¹¹³

Om förvärv av egna aktier tillåts kan ett skydd på denna punkt skapas. Finns behov av särskilda pluralitetskrav för stämmobeslut kan det tillgodoses vid en framtida reform. Behovet är förmodligen störst när egna aktier säljs av bolaget. Vid försäljning från bolagets sida av egna aktier skulle ägarna kunna ges en företrädesrätt till köp av dessa. Saknas företrädesrätt skulle styrelsen kunna sälja aktierna endast till dem som är lojala mot styrelsen och på så sätt befästa sin makt.

Förvärva av egna aktier i kontrollsyfte

Ur perspektivet styrkeförhållanden i aktiebolag ger förvärv av egna aktier också andra möjligheter till missbruk. Förvärv av egna aktier kan ske i rena kontrollsyften. Exempelvis kan en styrelse känna sig hotad av någon utanför bolaget vilken har för avsikt att köpa aktier i bolaget och ta kontroll över det eller utöva en aktiv ägarfunktion. Finns en möjlighet att köpa egna aktier skulle styrelsen kunna köpa upp de ägares aktier vilka är mest benägna att sälja till den utomstående. I detta fall agerar styrelsen i sitt eget intresse för att förhindra ett kontrollskifte eller, från dess synpunkt, icke önskvärda ägare. Som en variant på detta kan det tänkas att en utomstående köper en större aktiepost i bolaget och hotar att själv ta kontrollen eller sälja till någon annan som vill ta kontrollen över företaget. Inför dessa hot kan styrelsen tvingas återköpa hans aktier till en betydande överkurs. Aktieägaren gör på så vis en vinst genom sitt uppträdande. Detta förfarande kallas för *greenmailing*.¹¹⁴

¹¹² Se SOU 1988:38 bil 1 s 86 och Lindskog (1995) s 99. Som ytterligare exempel kan nämnas en ägare X som genom bolagets förvärv av egna aktier har ökat sin röststyrka på stämman från 7 % till 15 %. Aktiebolagslagens skydd för minoriteter på stämman utgår i regel från 10 % i röststyrka. Exemplet visar att X efter förvärvet ensam intar en minoritetsposition som han tidigare inte hade.

¹¹³ SOU 1997:22 s 21 och 251.

¹¹⁴ SOU 1988:38 bil 1 s 86-88.

Styrelsen har en lojalitetsplikt mot ägarna. Den grundas på att styrelsen är utsedd av ägarna och har en lydnadsplikt gentemot stämman¹¹⁵, att ett aktiebolag normalt sett har ett vinstsyfte samt att styrelsen skall behandla ägarna lika.¹¹⁶ Lojalitetsplikten innebär att styrelsen skall agera i samtliga ägares intresse vinstintresse. Försöker styrelsen förhindra ett kontrollskifte i bolaget kan det komma i konflikt med lojalitetsplikten om styrelsen bara ser till en ägares bästa. För ägarkollektivet i sin helhet kanske kontrollskiftet skulle haft positiva verkningar. Har styrelsen brutit sin lojalitetsplikt kan den avsättas av stämman. I grövre fall kan skadeståndsskyldighet inträda. Det blir svårt att i övrigt hitta några verksamma rättsregler mot sådant missbruk. Möjligheterna att ogiltigförklara ett återköpsavtal men hänvisning till lojalitetsplikten bedömer jag som små. Aktiebolagskommittén har för publika bolag löst problemet på så sätt att bolagen endast får köpa egna aktier på börsen eller genom ett till alla ägare eller alla ägare av aktier av visst slag riktat uppköpserbjudande. Återköp genom förhandlingar med vissa ägare är inte tillåtet.¹¹⁷

Vinstutdelning samt ny- och fondemission

Den förvaltningsmässiga befogenheten kopplade till aktien, dvs rösträtt, bortfaller när bolaget förvärvar egna aktier. Vad händer med de ekonomiska rättigheterna när ett aktiebolag innehar egna aktier?

Vinstutdelning för egna aktier blir inte aktuell eftersom bolagets utdelning till sig själv saknar mening. 7 kap 1 § ABL innehåller ett förbud för bolaget att teckna egna aktier vilket innebär att bolaget vid nyemission inte kan teckna aktier med hänvisning till den företrädesrätt som innehavet av egna aktier skulle medföra. Däremot kan bolaget sälja de teckningsrätter som det egna aktierna ger bolaget. Vid fondemission kan bolaget stå som mottagare av fondaktier. Finns olika aktieslag och bolaget innehar aktier av ett slag skulle en fondemission rubba balansen mellan aktieslagen om inte bolaget fick mottaga fondaktier.¹¹⁸

¹¹⁵ Detta följer av att styrelsen är ett stämman underordnat organ. Se t.ex. 8 kap 13 § 2 st ABL motsatsvis.

¹¹⁶ 8 kap 13 § 1 st ABL. Dahlgren och Moberg (1990) s 32, 34, 48 menar att styrelseledamöterna intar en ställning som syssломän i förhållande till bolaget. Som sådana skall de visa omsorg om bolagets angelägenheter, dvs alltid tänka på bolagets bästa. Enligt Dahlgren och Moberg har sysslomannaskapet betydelse när ledamöternas ansvar enligt ABL kap 15 definieras. Bergström och Samuelsson (1997) s 70-71, 101-105 och 114-118 diskuterar lojalitetspliktens innehåll och därtill kopplade frågor. De menar att den teoretiska grundvalen för denna är svagt utvecklad i svensk rätt. Marknadsmekanismer kan delvis lösa de övervakningsproblem som uppstår när kontroll och ägande separeras. I övrigt finns de enligt dem inte någon tillfredsställande lösning på problem som uppstår när en företagsledning uppträder illojalt.

¹¹⁷ SOU 1997:22 s 251 och 389 samt lagförslagets 11 kap 4 §.

¹¹⁸ Lindskog (1995) s 122.

Slutsats

Förvärv av egna aktier skapar vissa problem ur likabehandlingssynpunkt. Verksamma rättsregler i gällande rätt är i första hand generalklausulerna och de rättsmedel som finns kopplade till dessa. Klausulerna kan lösa problem med förvärv av egna aktier till överpris. Mer problematiska är frågorna om styrkeförhållanden i aktiebolaget och förvärv i rena kontrollsyften. Problemet med de förändringar i styrkeförhållanden som förvärv och försäljning av egna aktier medför kan lösas genom pluralitetskrav för stämmobeslut samt företrädesrätt till de aktier som skall säljas av bolaget. Förvärv av egna aktier i rena kontrollsyften är svårare. I gällande rätt finns inget verkningsfullt skydd på denna punkt. Den lösning som kommittén förslår - att förbjuda återköp genom en förhandlad överenskommelse med enskilda ägare - kan bara tillämpas på börsbolagen. Att ställa upp samma förbud för de mindre företagen skulle inskränka deras handlingsfrihet alltför mycket.

SYFTE OCH VERKSAMHETSFÖREMÅL

Inom doktrinen har det diskuterats om köp av egna aktier skulle kunna strida mot bolagets syfte eller verksamhetsföremål. Nial var den förste som framförde detta argument.¹¹⁹ Han menade att om ett industribolag ger sig i kast med spekulation i egna aktier skulle detta otvivelaktigt vara dispositioner i strid mot bolagets verksamhetsföremål.

Inom aktiebolagsrätten finns begreppen bolagets syfte och verksamhetsföremål. Syftet är normalt sett att bereda vinst åt ägarna i form av avkastning på insatt kapital. Lagen utgår från detta och vill ägarna att syftet skall vara ett annat än att ge vinst till dem måste de enligt 12 kap 1 § 2 st ABL inta en bestämmelse därom i bolagsordningen. Ett aktiebolag skall även i bolagsordningen ange föremålet för verksamheten. Verksamhetsföremålet beskriver den verksamhet som bolaget skall bedriva och skall vara någorlunda preciserat. En alltför allmänt hållen formulering av verksamhetsföremål godkänns inte av registreringsmyndigheten. Förhållandet mellan syfte och verksamhetsföremål kan beskrivas som att föremålet är det medel bolaget använder för att uppnå syftet.

Aktiebolagsrättens regler om syfte och verksamhetsföremål är bl.a. en fråga om minoritetsskydd. Det betyder att en enig aktieägarkrets disponerar över dem och kan i ett enskilt fall frångå dem.¹²⁰ Om en majoritet i strid mot en minoritets önskan fattar ett beslut som går utöver syftet eller verksamhetsföremålet finns följande rättsmedel minoriteten kan använda: Kläder av bolagsstämmobeslut enligt 9 kap 17 § ABL, skadeståndsansvar

¹¹⁹ Nial (1943) s 699-670.

¹²⁰ Rodhe (1995) s 264-265; Nial och Johansson (1995) s 142 och 149.

enligt 15 kap ABL samt, i värsta fall, inlösen av minoritetsaktier enligt 13 kap 3 § ABL.

Frågan om syftet med förvärv av egna aktier borde rimligen avgöras i varje enskilt fall. Förvärv av egna aktier har i Sverige förknippats med de risker för missbruk som förvärvet skapar. Så som visats tidigare i uppsatsen kan förvärv av egna aktier dock ha andra, helt legitima, syften t.ex. för att underlätta generationsskiften i fåmansbolag eller för att överföra överskottslikviditet som ägarna bättre än företaget kan förvalta. Lagstiftaren kan inte på förhand fastslå vilket syfte alla framtida förvärv av egna aktier kommer att ha. Därmed faller också grunden för att reglera förvärv av egna aktier med hänvisning till syftet.

Även om en disposition tjänar ett vinstsyfte kan den ligga utanför verksamhetsföremålet och därför strida mot det. Det skall dock observeras att många dispositioner ett företag genomför inte är ett direkt utflöde av verksamhetsföremålet samtidigt som de inte heller är direkt stridande mot detta.¹²¹ Ett företag med överskottslikviditet bör genom kapitalförvaltning placera denna med rimlig avkastning även om kapitalplacering inte i och för sig ligger inom verksamhetsföremålets ramar. Om sådana dispositioner blir en permanent och växande del av företagets löpande verksamhet kan det dock hävdas att de ändå strider mot verksamhetsföremålet. En stor del av verksamheten har då fått en inriktning som saknar täckning i verksamhetsföremålet. Sammanfattningsvis kan det inte generellt sägas att förvärv av egna aktier måste strida mot ett snävt definierat verksamhetsföremål t.ex. industrimässig tillverkning inom en viss bransch.

ÄNDAMÅLEN OCH FÖRETAGEN

De argument som i debatten förts fram för och emot ett förvärvsförbud får olika relevans beroende på vilket sorts företag som är aktuellt i en given situation. Aktiebolag är olika och verkar under varierande omständigheter. Vissa aktiebolag är stora och andra är små. En del har många ägare och andra få. Vissa har en spridning på sin aktier med en ständig omsättning vid börs. Andra har en stabil ägarstruktur utan större förändringar i aktieinnehavet. En del bolag driver kapitalkrävande verksamhet och kräver extern finansiering. Andra behöver endast ett mindre främmande kapital. De flesta aktiebolag har ett direkt vinstintresse. Men vissa, t.ex. kommunala bolag, drivs inte i ett vinstsyfte. Det betyder att för ett aktiebolag kan de tre risker som observerats vid förvärv av egna aktier i det enskilda fallet vara större eller mindre eller helt bortfalla. Ett givet företag bär på riskerna i olika

¹²¹ Nial och Johansson (1995) s 149 skriver att tillämpningen av verksamhetsföremålet måste vara elastisk. En åtgärd som inte direkt faller under verksamhetsföremålet kan ofta vara befogad därför att den innebär ett ändamålsenligt understödjande av verksamheten, t.ex. placering av kapital som för närvarande inte behövs i verksamheten.

stor utsträckning. Argumenten för möjligheten att förvärva egna aktier får också olika styrka beroende på vilket sorts aktiebolag det är.

Ett börsbolag vars aktier omsätts på marknaden har jämfört med småbolagen ofta en stabilare ekonomi. De är utsatta för ständig granskning av professionella investerare och vill ogärna företa handlingar som försämrar deras position på kreditmarknaden. Möjligheten att uppträda opportunistiskt gentemot borgenärerna genom att återköpa egna aktier och därigenom försvaga bolagets ställning till skada för kreditgivarna är inte så stor. Däremot är argumentet om börsspekulation endast relevant för de stora företagen. Möjligheten att göra spekulationsvinster förutsätter ju att aktierna omsätts på en större marknad. Likabehandlingsperspektiv kan bli aktuellt om företagsledningen i ett större aktiebolag beslutar sig för att köpa egna aktier som tillhör någon person i företagsledningen. Sannolikheten är däremot inte så stor att företagsledningen skulle gynna en viss anonym ägare i ett stort ägarkollektiv. Argumenten om att överföra överskottslikviditet till ägarna tar just sikte på börsbolagen. Dessa företag är känsliga för vilka signaler de skickar till marknaden och skulle föredra att återföra medel till ägarna genom köp av egna aktier istället för vinstutdelning.

Vad gäller de mindre företagen kan vi konstatera följande. Möjligheterna till opportunistiskt beteende gentemot borgenärerna är större. Är företaget litet kan ägarna på lagliga eller olagliga vägar försvaga företagets ekonomiska ställning genom att tillgodogöra sig bolagets medel och sedan avsluta verksamheten med en konkurs. Ett sätt att ta ut medel ur verksamheten skulle då vara återköp av aktier. Ett fåmansbolag vars aktier inte är noterade på börs eller överlag omsätts i någon större utsträckning saknar alla möjligheter att spekulera i egen aktiekurs. Likabehandlingsperspektiv är ständigt aktuella i små företag. För ägare i sådana företag har inte bara en årlig vinstutdelning betydelse. Möjligheter till inflytande över bolaget genom styrelseposter eller en position som VD liksom den ekonomiska ersättning för dessa arbetsinsatser, kan vara minst lika viktiga som själva vinstutdelningen. Den förändring i ägarstrukturen och styrkeförhållanden som köp och försäljning av egna aktier medför blir då viktig. Ges en ägare en förmån genom köp av hans aktier till överpris blir även den "orättvisa" som uppstår mer anstötlig om ägarkretsen är liten och initierad i verksamheten jämfört med ett stort anonymt ägarkollektiv. Argumentet att föra över överskottslikviditet till ägarna genom återköp istället för vinstutdelning är inte lika relevant för fåmansbolagen. Eftersom deras aktier inte har någon större marknad är fåmansbolagen inte lika känsliga för att genom en ovanligt stor utdelning skicka fel signaler till marknads aktörer. Argumentet att återköp underlättar ägarskiftet gäller just denna sortens företag.

AVSLUTANDE KOMMENTARER

Diskussionen i denna uppsats rör aktiebolags förvärv av egna aktier. Kopplat till det kan tre risker observeras. Tilltås förvärv av egna aktier kan det skada borgenärerna, få oönskade effekter på marknaden till skada för de som agerar där samt skada ägarna genom att deras krav på likabehandling åsidosätts. Riskerna är av olika natur och rör helt olika aspekter av bolagets verksamhet. Vidare har det genom pågående reformarbete pekats på de fördelar förvärv av egna aktier skulle medföra - återköp kan användas för att överföra överskottslikviditet till ägarna samt underlätta ägarskiften i fåmansbolag. I ett utgångsläge står lagstiftaren inför ett val mellan två alternativ. Han kan låta argumenten för möjligheten att köpa egna aktier väga över och tillåta förvärv av egna aktier. Då måste han behandla riskerna var för sig och genom specifika regleringar förhindra att någon av dem realiserar. Förvärv av egna aktier tillåts men friheten beskärs genom regleringarna. Alternativt kan han med en gemensam reglering samtidigt motverka alla risker. Eftersom riskerna till sin natur är olika och gäller olika delar av aktiebolagsrätten blir den möjliga utvägen endast ett totalförbud av företeelsen - aktiebolag får inte förvärva egna aktier. Möjligheten att utnyttja de fördelar återköp medför utsläcks då.

I denna uppsats har jag visat att lagen och framtida lagreformer, som skulle kunna genomföras, på ett godtagbart sätt kan hantera de risker som observerats. Det betyder att om lagstiftaren skulle mjuka upp förvärvsförbudet så kan lagen lösa de problem som skulle kunna uppstå.

Vidare kan noteras att gällande rätt faktisk tillåter undantag från totalförbudet. Aktiebolag får i tre fall förvärva egna aktier. Hur hanteras riskerna i dessa fall? Lagen har ingen uttrycklig reglering. Kanske lagstiftaren föreställde sig att riskerna inte finns i dessa tre så särpräglade fall? Snarare verkar det som om han lämnat en lucka i lagen. I undantagsfallen står riskerna oreglerade. Ett aktiebolag kan på auktion ropa in egna aktier som utmäts för sin egen fordran eller förvärva rörelse där egna aktier ingår. Riskerna för borgenärer eller ägares likabehandling är inte obefintliga i dessa situationer. Rodhe och Lindskog menar att lagens regler till skydd för aktiebolagets kapital i 12 kap ABL borde inträda i sådana fall.¹²²

¹²² Rodhe (1995) s 111-112 och Lindskog (1995) s 118-119.

Källförteckning

Kommittébetänkanden

- Kommittébetänkade den 30 juni 1890 *Förslag till Lagar Om Enkla Bolag och Handelsbolag, Om Aktiebolag samt Om Föreningar För Ekonomisk Verksamhet m.m.*
- Kommittébetänkande den 5 feb. 1908 *Förslag till Lag om Aktiebolag*
- SOU 1941:8-9 *Lagberedningens förslag till lag om aktiebolag m. m., I lagtext, II motiv*
- SOU 1971:15 *Förslag till lag om aktiebolag m. m.*
- SOU 1988:38 bilaga 1 *Ägande och inflytande i svenskt näringsliv*
- SOU 1992:83 *Aktiebolagslagen och EG*
- SOU 1995:44 *Aktiebolagets organisation*
- SOU 1997:22 *Aktiebolagets kapital*

Lagrådsremisser

- Högsta Domstolens utlåtande d 14 sept. 1894
- Högsta Domstolens utlåtande d 31 dec. 1909

Propositioner

- Prop 1895 nr 6 *Förslag till lag om aktiebolag*
- Prop 1910 nr 54 *Förslag till lag om aktiebolag*
- Prop 1944 nr 5 *Förslag till lag om aktiebolag m.m.*
- Prop 1973 nr 93 *Förslag till lag om konvertibla skuldebrev, m.m.*
- Prop 1975 nr 103 *Förslag till ny aktiebolagslag*
- Prop 1993/94 nr 196 *Ändringar i aktiebolagslagen (1975:1385) m.m.*

Litteratur

- Andersson, J *Om vinstutdelning från Aktiebolag.* Uppsala 1995
- Bergström, C och Samuelsson, P *Aktiebolagets grundproblem - En rättsekonomisk analys.* Stockholm 1997
- Dahlgren, B och Moberg, K *Nyckeln till styrelserummet.* Stockholm 1990
- Danielsson, E *Aktiekapitalet.* Lund 1952
- Dotevall, R *Skadeståndsansvar för styrelseledamot och verkställande direktör.* Stockholm 1989

- Ekelöf, P-O
Flodhammar, G *Rättegång I.* Stockholm 1990
Företagsvärdering vid tvångsinlösen. Stockholm 1980
- Hjerner, L *Några frågor i samband med tvångsinlösen av aktier i dotterbolag i Festskrift till Lars Welamson.* Stockholm 1987
- Johansson, S *Bolagsstämma.* Stockholm 1990
- Kedner, G och Roos, C-M *Aktiebolagslagen Del 1 (1-9 kap.) 5:e upplagan.* Stockholm 1995
- Lehrberg, B *Förutsättningsläran.* Uppsala 1989
- Lehrberg, B *I Aktiebolagens Skymningsland.* Uppsala 1990
- Lindskog, S *Aktiebolagslagen 6:e och 7:e kapitlet.* Stockholm 1995.
- Lindskog, S *Aktiebolagslagen 12:e och 13:e kapitlet Kapitalskydd och likvidation.* Stockholm 1994
- Nerep, E *Aktiebolagsrättsliga studier - särskilt om kapitalskyddet.* Stockholm 1994
- Nial, H och Johansson, S *Svensk Associationsrätt i Huvuddrag.* Stockholm 1995
- Nial, H *Två Aktiebolagsrättsliga prejudikat Svensk Juristtidning 1943 s 697.*
- Peczenik, A *Juridikens Teori och metod.* Stockholm 1995
- Pehrson, L *Förvärv av egna konvertibler och teckningsrättsoptioner i Festskrift till Gotthard Calissendorf.* Stockholm 1990
- Pehrson, L *Generalklausuler i aktiebolagslagen i Festskrift till Sveriges Advokatsamfund.* Stockholm 1987
- Rodhe, K *Aktiebolagsrätt.* Stockholm 1995
- Skog, R *Aktiebolagets kapital - Remissinstanserna har granskat Aktiebolagskommitténs förslag Balans 1997 nr 10 s 29-35.*
- Skog, R *Aktiebolags förvärv av egna aktier - är det dags att ompröva förbudet? Juridisk Tidskrift vid Stockholms Universitet 1995-96 nr 3 s 749-786*
- Smiciklas, M *Aktiebolagsrättens utveckling Svensk Juristtidning 1989 s 39*
- Strömholm, S *Rätt, rättskällor och rättstillämpning.* Stockholm 1996
- Svensson, L *Värderingsfrågor vid tvångsinlösen av aktier.* Malmö 1996
- Åhman, O *Behörighet och befogenhet i aktiebolagsrätten.* Uppsala 1997

Rättsfallsförteckning

NJA 1977 s 393