



JURIDISKA FAKULTETEN  
vid Lunds universitet

Nina Siegl

# Tvångsinlösen av minoritetsaktier

– en undersökning av förutsättningarna för  
inlösen samt lösenbeloppets bestämmande *de*  
*lege lata*  
och *de lege ferenda*

Examensarbete  
20 poäng

Reinhold Fahlbeck

Förmögenhetsrätt

VT 2004

# Innehåll

<b>SAMMANFATTNING</b>	<b>1</b>
<b>FÖRORD</b>	<b>3</b>
<b>FÖRKORTNINGAR</b>	<b>4</b>
<b>1 INLEDNING</b>	<b>5</b>
1.1 Bakgrund	5
1.2 Syfte	5
1.3 Avgränsningar	6
1.4 Metod och material	6
1.5 Disposition	6
1.6 Definitioner	7
<b>2 TVÅNGSINLÖSEN AV MINORITETSAKTIER I ALLMÄNHET</b>	<b>8</b>
2.1 Inlöseninstitutets bakomliggande syften	8
2.2 Inlöseninstitutet i dess nuvarande form	10
2.3 Aktiebolagskommitténs förslag	11
<b>3 FÖRUTSÄTTNINGAR FÖR INLÖSEN</b>	<b>12</b>
3.1 Inledning	12
3.2 Kretsen av lösenberättigade	12
3.2.1 Diskussion	13
3.3 Krav på aktieinnehav	15
3.3.1 Aktiernas röstvärde	15
3.3.2 Förändring av aktieinnehav	15
3.3.3 Aktieinnehav grundat på aktielån	16
3.3.4 Diskussion	17
3.4 Indirekt innehav	18
3.4.1 Diskussion	19
3.5 Utländska bolag	21
3.5.1 Diskussion	22
3.6 Konvertibler och teckningsoptioner	23

3.6.1	Aktiebolagskommitténs förslag	24
3.6.2	Diskussion	25
<b>4</b>	<b>LÖSENBELOPPETS BESTÄMMANDE</b>	<b>27</b>
<b>4.1</b>	<b>Inledning</b>	<b>27</b>
<b>4.2</b>	<b>Huvudregeln</b>	<b>28</b>
4.2.1	Allmänt	28
4.2.1.1	Gimomålet	30
4.2.1.2	Balken II-målet	32
4.2.2	Aktiebolagskommitténs förslag	34
4.2.3	Diskussion	35
4.2.3.1	Bemötande av Aktiebolagskommitténs förslag	35
4.2.3.2	De lege ferenda	38
<b>4.3</b>	<b>Särregeln</b>	<b>41</b>
4.3.1	Allmänt	41
4.3.1.1	Formella rekvisit	42
4.3.1.2	Särskilda skäl	43
4.3.1.3	Fastställande av lösenbeloppet	45
4.3.2	Aktiebolagskommitténs förslag	46
4.3.3	Diskussion	46
<b>4.4</b>	<b>Värderingstidpunkten</b>	<b>49</b>
4.4.1	Värderingstidpunkt vid tillämpning av huvudregeln	49
4.4.2	Värderingstidpunkt vid tillämpning av särregeln	50
4.4.3	Aktiebolagskommitténs förslag	51
4.4.4	Diskussion	52
<b>5</b>	<b>AVSLUTANDE KOMMENTAR</b>	<b>54</b>
	<b>BILAGA A</b>	<b>55</b>
	<b>KÄLL- OCH LITTERATURFÖRTECKNING</b>	<b>57</b>
	<b>RÄTTSFALLSFÖRTECKNING</b>	<b>61</b>

# Sammanfattning

Framställningen behandlar tvångsinlösen av minoritetsaktier enligt 14 kap. 31 § aktiebolagslagen (1975:1385). För att rätt till tvångsinlösen av aktier skall föreligga enligt nämnda bestämmelse måste majoritetsaktieägaren, representerad av moderbolaget självt eller moderbolag tillsammans med dotterföretag, äga mer än nio tiondelar av såväl aktier som röstetal i dotterbolaget. Om majoritetsaktieägaren har rätt till tvångsinlösen av minoritetsaktieägarnas aktier har minoritetsaktieägarna en motsvarande rätt att begära inlösen. De skäl som ligger bakom inlöseninstitutet grundar sig dels på att minoritetsaktieägarna besitter för få aktier för att kunna återropa ett antal minoritetsrättigheter enligt ABL, dels på att moderbolaget fritt skall kunna nyttja alla de organisatoriska fördelar som följer av att besitta samtliga aktier i dotterbolaget. Inlöseninstitutet tillkom bl.a. som ett led i att underlätta fusionsförfaranden.

I delbetänkandet *SOU 1997:22 Aktiebolagets kapital* samt slutbetänkandet *SOU 2001:1 Ny aktiebolagslag* har Aktiebolagskommittén lämnat förslag på nya regler om tvångsinlösen. Uppsatsen behandlar detta förslag mot bakgrund av gällande rätt. Uppsatsen fokuserar dels på de allmänna förutsättningarna för tvångsinlösen och dels på hur lösenbeloppet skall bestämmas.

Inlöseninstitutet är i behov av ny lagstiftning på flera områden. Beträffande förutsättningarna för inlösen torde lagförslaget innebära en del förbättringar. Inlöseninstitutet blir förenligt med EG-rätten. Konvertiblers och teckningsoptioners ställning klargörs. Minoritetens rättigheter förstärks genom att kretsen inlösenberättigade utvidgas samt genom att kravet på ett visst röstetal slopas. P.g.a. brister i lagförslaget får majoritetsaktieägaren emellertid vissa möjligheter att kringgå dessa rättigheter. De brister som åsyftas är dels att majoritetsaktieägarens indirekta innehav endast skall medräknas då denna är en juridisk person samt dels det förhållande att enbart ett indirekt innehav ej medför inlösenrätt. Det hade varit önskvärt att Aktiebolagskommittén åtgärdat dessa haltande rättsförhållanden.

Det pris som skall betalas för de aktier som är föremål för inlösen är en kontroversiell fråga. För det fall moderbolaget förvärvat större delen av sitt aktieinnehav genom ett offentligt uppköpserbjudande skall lösenbeloppet motsvara budpriset om inte särskilda skäl föranleder annat. Detta följer av den s.k. särregeln i 14 kap. 31 § tredje stycket. Aktiebolagskommittén föreslår att särregeln skall behållas men med vissa modifikationer. Det främsta skälet för att behålla särregeln torde vara att lösenbeloppet bestäms utifrån ett pris som ett stort antal aktieägare varit villiga att acceptera. Andra viktiga skäl är att särregeln leder till förutsägbarhet samt effektivitet eftersom minoritetsaktieägarna uppmuntras att godta det erbjudna budpriset.

I övriga fall har lösenbeloppets bestämmande ej reglerats i lag. Frågan har istället överlämnats till doktrin och praxis. Debatten har fokuserat på två olika värderingsmetoder. Den ena värderingsmetoden anger att lösenbeloppet skall utgå från aktiens marknadsmässiga försäljningspris, d.v.s. börskursen då det gäller noterade bolag. Den andra värderingsmetoden utgår från aktiens andel av det totala värde som finns i aktiebolaget. Bolagets värde skall då avgöras genom en teoretisk företagsvärdering. Aktiebolagskommittén föreslår att det i lag skall bestämmas att lösenbeloppet skall fastställas utifrån aktiens marknadsmässiga försäljningspris. Därmed kodifieras Högsta domstolens ställningstagande i NJA 1996 s. 293 (det s.k. Balken II-målet). Förslaget kan anses förenkla tvångsinlösenförfaranden avsevärt men det på bekostnad av minoritetsaktieägarnas rättssäkerhet.

Aktiebolagskommittén föreslår att tidpunkten för värdering av de aktier som är föremål för inlösen skall regleras i lag. Valet kan sägas stå mellan dagen för begäran om tvistens hänskjutande till skiljemän, dvs. den s.k. påkallandedagen, eller dagen då äganderätten av aktierna övergår till majoritetsaktieägaren. Kommittén förespråkar att värderingstidpunkten inte bör läggas senare än påkallandedagen. Därmed kodifieras Högsta domstolens dom i NJA 1992 s. 872 (det s.k. Balken I-målet). Då särregeln är tillämplig har kommittén inte funnit anledning att föreslå någon särskild bestämmelse angående värderingstidpunkten. Av lagens ordalydelse torde dock indirekt framgå att värderingstidpunkten förläggs till tiden för det offentliga erbjudandet. Då erbjudandet består av annat än kontanter, t.ex. värdepapper, torde dessa värderas efter sitt värde under erbjudandetiden.

# Förord

Jag vill rikta ett varmt tack till alla de som bistått med stöd och engagemang vid författandet av denna framställning. Jag vill däribland särskilt tacka min handledare Reinhold Fahlbeck för bistånd vid val av uppsatsämne, god handledning och ett alltid lika vänligt bemötande.

Jag vill dessutom tacka aktieägareombudsman Anders Milberg (Sveriges Aktiesparares Riksförbund) och advokat Björn Tude (Gernandt & Danielsson) för att de med hjälp av sin goda erfarenhet av inlösenförfaranden har bidragit med värdefulla råd och synpunkter.

Slutligen vill jag tacka mina föräldrar och vänner för stöd och uppmuntran under skrivandets gång. Carolina Gustavsson och min sambo Peter Hertzberg förtjänar ett särskilt tack för att de tagit sig tid för diskussion och korrekturläsning.

# Förkortningar

ABL	Aktiebolagslag (1975:1385)
EG	Europeiska Gemenskapen
EU	Europeiska Unionen
NJA	Nytt juridiskt arkiv avd. I
prop.	Proposition
SOU	Statens Offentliga Utredningar

# 1 Inledning

## 1.1 Bakgrund

Det svenska näringslivet har under en längre tid kännetecknats av en ökande ägarkoncentration. Ett normalt inslag i denna process är uppköp av aktiebolag. Som en konsekvens därav förekommer ett allt större antal tvångsinlösenmål. Bestämmelserna om tvångsinlösen i aktiebolagslagen (1975:1385) har sedan mitten av 1980-talet varit i stort sett oförändrade. Sedan dess har antalet tvångsinlösenfall ökat lavinartat.<sup>1</sup>

Regler om tvångsinlösen av minoritetsaktier återfinns i 14 kap. 31 § aktiebolagslagen (1975:1385). Enligt denna bestämmelse har ett moderbolag rätt att av de övriga aktieägarna lösa in återstående aktier i ett dotterbolag då moderbolaget självt eller tillsammans med dotterföretag äger mer än nio tiondelar av aktierna med mer än nio tiondelar av röstetalet i dotterbolaget. Den minoritet vars aktier kan lösas in har en motsvarande rätt att få sina aktier inlösta av moderbolaget. Det är detta inlöseninstitut som ligger till grund för förevarande framställning.

I doktrinen har det förekommit en omfattande diskussion om de aktuella reglernas innebörd och lämpliga utformning. I delbetänkandet SOU 1997:22 *Aktiebolagets kapital* lämnade Aktiebolagskommittén förslag till nya bestämmelser om tvångsinlösen vilka är tänkta att ersätta dagens bestämmelser i en ny aktiebolagslag. Detta förslag återfinns även i kommitténs slutbetänkande SOU 2001:1 *Ny aktiebolagslag*. Förslaget har behandlats i regeringens remiss till lagrådet vilken färdigställdes den 6 maj 2004. Detta gör att en ingående diskussion om reglerna vid tvångsinlösen av aktier *de lege ferenda* i hög grad är påkallad. En sådan diskussion låter sig emellertid inte göras utan en genomgång av de aktuella bestämmelserna *de lege lata*.

## 1.2 Syfte

Uppsatsen avser att behandla tvångsinlösen av minoritetsaktier enligt 14 kap. 31 § aktiebolagslagen (1975:1385). Framställningens kommer att fokusera på förutsättningarna för inlösen samt lösenbeloppets bestämmande. Syftet med uppsatsen är att inom dessa ramar behandla det förslag Aktiebolagskommittén lagt fram i delbetänkandet SOU 1997:22 samt slutbetänkandet SOU 2001:1. Aktiebolagskommitténs förslag behandlas mot bakgrund av vad som får anses utgöra gällande rätt på området. Uppsatsen kommer således att innehålla utlåtanden både *de lege lata* och *de lege ferenda*.

---

<sup>1</sup> Bergman och Hellner, s. 75.



## 1.3 Avgränsningar

Uppsatsen fokuserar på förutsättningarna för inlösen samt lösenbeloppets bestämmande. Fastställande av avkastningstillägg och ränta kommer endast att beröras i korthet.

Inlösenförfarandet kommer inte att bli föremål för en självständig behandling. Inlösenförfarandet är dock en betydelsefull del av inlöseninstitutet och kan därför lämpligen bli föremål för en egen uppsats.

Det bör observeras att ämnet till stora delar är av en juridisk och ekonomisk natur. Uppsatsen fokuserar på det juridiska området. Det är dock ofrånkomligt att beröra de ekonomiska aspekterna beträffande värdering av företag samt aktier då det krävs för att sätta de juridiska aspekterna i sitt sammanhang. Något renodlat ekonomiskt resonemang kommer dock inte att förekomma.

## 1.4 Metod och material

Tillvägagångssättet vid författandet är sedvanlig juridisk metod. Fokus i författandet är aktiebolagslagen (1975:1385) och förslaget till ny aktiebolagslag i delbetänkandet SOU 1997:22 *Aktiebolagets kapital* samt slutbetänkandet SOU 2001:1 *Ny aktiebolagslag*. För att utröna gällande rätt på området har även förarbeten, praxis samt aktuella uttalanden i doktrin behandlats.

Det bör uppmärksammas att större delen av inlösentvisterna avgörs genom skiljedom. Dessa domar är svåråtkomliga för en utomstående varför en heltäckande genomgång av dessa inte är möjlig.

Det finns flera arbeten som genom åren behandlat tvångsinlöseninstitutet ur olika perspektiv. Aktiebolagskommitténs förslag i SOU 1997:22 samt SOU 2001:1 är emellertid endast behandlade i begränsad utsträckning. Då lagrådsremissen är kommen så sent som den 6 maj 2004 finns det författaren veterligen ännu ingen som har behandlat denna.

## 1.5 Disposition

Framställningen inleds i kapitel 2 med en övergripande beskrivning av inlöseninstitutet. I denna beskrivning behandlas syftet med reglerna, deras bakgrund samt nuvarande lydelse. Dessutom presenteras Aktiebolagskommitténs lagförslag.

I kapitel 3 och 4 behandlas förutsättningarna för att rätt till tvångsinlösen skall anses föreligga samt lösenbeloppets bestämmande. På dessa områden utreds det nya förslaget mot bakgrund av det rådande rättsläget. Kapitel 5 innehåller några avslutande kommentarer.

## 1.6 Definitioner

För att underlätta läsningen av föreliggande uppsats definieras i detta avsnitt ett antal väsentliga begrepp.

Med *majoritetsaktieägare* avses det moderbolag som självt eller tillsammans med dotterföretag äger fler än nio tiondelar av aktierna med mer än nio tiondelar av röstetalet i det dotterbolag vars aktier kan bli föremål för tvångsinlösen.

Med *minoritetsaktieägare* förstås de aktieinnehavare som besitter färre än nio tiondelar av aktierna med färre än nio tiondelar av röstetalet i det dotterbolag vars aktier är föremål för inlösen.

Med *målbolag* menas det dotterbolag vars aktier är föremål för inlösen.

Med *indirekt aktieinnehav* åsyftas de aktier ett moderbolag besitter genom dess dotterföretag. Det är således inte fråga om aktier som befinner sig i moderbolagets besittning.

*Aktiebolagskommittén* och *kommittén* används synonymt genom uppsatsen.

## 2 Tvångsinlösen av minoritetsaktier i allmänhet

### 2.1 Inlöseninstitutets bakomliggande syften

Näringslivets struktur förändras i en kontinuerlig process. Den har pågått sedan industrialismens födelse. Att nya företag påbörjas och gamla läggs ned, slås samman och struktureras om utgör ett karaktäristiskt drag i varje avancerad ekonomi. Tvångsinlösen av minoritetsaktier kan huvudsakligen sägas ha tillkommit för att underlätta dylika strukturrationaliseringar. I Sverige figurerade inlöseninstitutet för första gången i 1944 års ABL. I Lagberedningens förslag till nämnda lag hörsammades näringslivets krav på att i lag införa en möjlighet för aktiebolag som direkt eller indirekt förfogade över minst nio tiondelar av aktierna i ett annat bolag att lösa in resterande aktier i detta bolag.<sup>2</sup>

Lagberedningen förespråkade en ömsesidig rätt till inlösen. På så vis skulle moderbolaget skyddas mot att minoriteten missbrukade sin ställning till att utkräva ett oskäligt pris för sina aktier. Samtidigt skulle moderbolaget avhållas från att försöka pressa minoriteten till att sälja sina aktier till underpris. Lagberedningen framhöll att den var medveten om att förslaget medförde ingripande inskränkningar i äganderätten. Dessutom medgav Lagberedningen att det fanns en risk för att moderbolagets inlösenrätt skulle kunna skada minoriteten. Genom tvångsinlöseninstitutet skulle emellertid moderbolaget få ökade möjligheter att ”ordna koncernens organisation och drift enhetligt och rationellt”.<sup>3</sup>

Enligt Lagberedningen kunde rätten att lösa in minoritetsaktier ses som en förberedelse till det förenklade fusionsförfarande mellan moderbolag och helägt dotterbolag som ingick i det nya lagförslaget. Bestämmelser om inlösen av minoritetsaktier lades därför till ABL:s fusionsbestämmelser.<sup>4</sup> Enligt gällande rätt blir ett fusionsförfarande enklare ju större andel aktier en förvärvare innehar. Om ett moderbolag innehar samtliga aktier i ett dotterbolag är det enligt 14 kap. 22 § ABL tillräckligt med ett beslut i vardera bolags styrelse om att fusionsavtal skall ingås.<sup>5</sup>

Enligt Lagberedningen borde rätten till inlösen föreligga vid den nivå på moderbolagets ägande där de enskilda aktieägarnas minoritetsrättigheter upphör. Rätten till inlösen kopplades därför till att moderbolaget uppnått ett

---

<sup>2</sup> SOU 1941:9 II, s. 610 f.

<sup>3</sup> SOU 1941:9 II, s. 611.

<sup>4</sup> SOU 1941:9 II, s. 610.

<sup>5</sup> Moberg och Samuelsson, s. 182. I övriga fall skall beslut om godkännande av fusion fattas av bolagsstämman enligt kraven i 14 kap. 10-11 §§ ABL. Se Rodhe, s. 286 f., 239.

aktieinnehav uppgående till mer än nio tiondelar av aktierna i dotterbolaget.<sup>6</sup> En minoritet som innehar mindre än en tiondel av aktierna i ett bolag saknar möjligheten att utöva flera av de rättigheter som ABL annars tillerkänner minoriteter. En sådan minoritet har enligt nuvarande ABL exempelvis inte rätt att påyrka vinstutdelning<sup>7</sup>, väcka talan om likvidation i händelse av majoritetens maktmisbruk<sup>8</sup> eller för bolagets räkning föra talan mot bolagets funktionärer<sup>9</sup>. Inlöseninstitutet ger minoriteten en möjlighet att ta sig ur den prekära situation det innebär att inte kunna utöva dessa minoritetsrättigheter.

Sammantaget ansåg Lagberedningen att inlöseninstitutet innebar sådana fördelar för både majoritetsaktieägaren och minoritetsaktieägaren att det borde införas.<sup>10</sup> Den nya ABL trädde i kraft år 1948 i enlighet med Lagberedningens förslag. Även om flera viktiga detaljändringar gjorts i förhållande till 1944 års ABL består inlöseninstitutet i dess huvuddrag. Regeringen påpekar lagrådsremissen av den 6 maj 2004 att de skäl som ligger bakom inlösenreglernas införande alltså gör sig gällande.<sup>11</sup>

Inlöseninstitutet anses även idag underlätta strukturåtgärder samt främja flexibilitet inom koncerner. Genom tvångsinlösen förhindras t.ex. en minoritet som inte vill delta i ett företag med ny verksamhetsinriktning att låsa moderbolaget. Därigenom ges moderbolaget möjlighet att fatta beslut av övergripande karaktär för koncernen. Ett moderbolag kan även ha för avsikt att göra omfattande investeringar i ett dotterbolag. Inlösen av minoritetsaktieägarnas aktier i dotterbolaget kan då vara ett sätt för majoriteten att undvika att dela en eventuell vinst med minoriteten.<sup>12</sup> Inlöseninstitutet anses dessutom underlätta beslut om rättshandlingar mellan de aktuella bolagen. Ett moderbolag som äger samtliga andelar i ett dotterbolag kan nämligen delta i beslut för dotterbolaget om dylika rättshandlingar utan hinder av jävsbestämmelserna i ABL. Om ett moderbolag inte besitter alla andelar i dotterbolaget krävs att samtliga övriga aktieägare samtycker för att moderbolaget skall kunna handla i strid med dotterbolaget syfte och verksamhetsföremål.<sup>13</sup>

Tvångsinlösen av aktier utgör förvisso ett betydande ingrepp i den enskilda minoritetsaktieägarens rättssfär. Såsom Lagberedningen framhöll medför inlöseninstitutet dock att minoriteten kan ta sig ur den utsatta situation det innebära att besitta färre än nio tiondelar av aktierna i ett dotterbolag. Inlöseninstitutet kan därförutom innebära ytterligare fördelar för minoritetsaktieägaren. Ett aktieköp företas normalt antingen som en rent finansiell investering eller för att företagets förvaltning skall kunna påverkas.<sup>14</sup>

---

<sup>6</sup> SOU 1941:9 II, s. 610 ff., se även Rodhe s. 256 f.

<sup>7</sup> Se 12 kap 3 § ABL.

<sup>8</sup> Se 13 kap 20 § ABL.

<sup>9</sup> Se 15 kap 7 § ABL.

<sup>10</sup> SOU 1941:9 II, s. 610 f.

<sup>11</sup> Lagrådsremiss, s. 426

<sup>12</sup> Moberg och Samuelsson, s. 179. Bergström och Samuelsson, s. 181 f.

<sup>13</sup> En förutsättning härför är givetvis att borgenärsskyddsreglerna iakttas. Se Nial, s. 287 f.

<sup>14</sup> Flodhammar, SvJT 1971, s. 104 f.

Aktiens värde som finansiell investering kan minska avsevärt om en ensam aktieägare innehar över 90 procent av aktierna. Detta beror dels på att aktiens omsättning påverkas negativt samt dels på att det är sannolikt att styrelsen beslutar om minskad utdelning. En aktieägare som istället har för avsikt att påverka företagens förvaltning kan få svårt att hävda sina intressen mot en majoritet som innehar över 90 procent av aktierna. Inlösen kan i båda dessa fall vara det fördelaktigaste alternativet för minoriteten.<sup>15</sup>

## 2.2 Inlöseninstitutet i dess nuvarande form

Reglerna om tvångsinlösen av minoritetsaktier återfinns i 14 kap. ABL tillsammans med reglerna om fusion. Av 14 kap 31 § första stycket nämnda lag framgår att ett moderbolag har rätt att lösa in återstoden av aktierna i ett dotterbolag om moderbolaget självt eller tillsammans med dotterföretag<sup>16</sup> äger mer än nio tiondelar av aktierna med mer än nio tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i dotterbolaget. Den vars aktier kan lösas in har enligt samma bestämmelse dessutom en rätt att få sina aktier inlösta av moderbolaget.<sup>17</sup>

Av 14 kap. 31 § andra stycket ABL framgår att en tvist om huruvida rätt eller skyldighet till inlösen föreligger eller om lösenbeloppets bestämmande skall prövas av tre skiljemän. Frågor gällande skiljemännen och inlösenförfarandet skall prövas enligt *lag (1999:116) om skiljeförfarande* såvida inte annat följer av bestämmelserna om tvångsinlösen i 14 kap. ABL.<sup>18</sup> Kostnaderna för skiljemannaförfarandet skall som huvudregel bäras av moderbolaget. En part som är missnöjd med skiljedomen har rätt att väcka talan vid domstol inom sextio dagar från det att denne fick del av skiljedomen.<sup>19</sup> Ytterligare bestämmelser om inlösenprocessen framgår av 14 kap. 32–35 §§ ABL. Av dessa bestämmelser bör uppmärksammas att moderbolaget enligt 14 kap. 33 § ABL kan förvärva äganderätt till aktierna redan innan lösenbeloppets storlek avgjorts genom skiljedom eller genom laga-kraftvunnen dom. Detta gäller såvida det är ostridigt att rätt till inlösen föreligger. Ett dylikt s.k. förhandstillträde förutsätter att moderbolaget ställer av skiljemännen godkänd säkerhet för lösenbelopp och ränta.<sup>20</sup> Om ett fastställt lösenbelopp erbjudits aktieägarna utan att dessa överlämnat sina

<sup>15</sup> Bergman och Hellner, s. 33 f.

<sup>16</sup> Angående begreppet ”dotterföretag” se Flodhammars uttalande nedan avsnitt 3.4.

<sup>17</sup> Prop. 1975: 103, s. 530 f., SOU 1971:15, s. 350.

<sup>18</sup> Prop. 1975:103, s. 531 f. SOU 1971:15 s. 350.

<sup>19</sup> Prop. 1975:103, s. 534.

<sup>20</sup> Prop. 1975:103, s. 537 f. Enligt 14 kap. 33 § ABL har en aktieägare vars aktier lösts in rätt till skälig ränta på lösenbeloppet då reglerna om förhandstillträde tillämpas. Röntan skall utgå för tiden från det att säkerhet ställts till dess lösenbeloppet förfaller till betalning. Av motiven framgår att röntans storlek bestäms av skiljemännen. Av motiven följer även att aktieägare har rätt till ränta enligt 6 § räntelagen från den dag lösenbeloppet förfallit till betalning. Lösenbeloppet bör sannolikt förfalla till betalning i och med att skiljedomen vunnit laga kraft. (Prop. 1975:103, s. 538 och 778, Rodhe i TSA 1977 s. 254 f.) Röntan motiveras med att minoriteten förlorar äganderätten till aktierna och därmed också möjligheten till en alternativ placering. (Bergman och Hellner, s. 31.)

aktiebrev eller, ifråga om avstämningsbolag, låtit moderbolaget registreras som ägare skall moderbolaget utan dröjsmål nedsätta lösenbeloppet enligt *lagen (1927:56) om nedsättning av pengar hos myndighet*. Detta följer av 14 kap 34 § ABL.<sup>21</sup> Har säkerhet ställts enligt 33 § eller nedsättning skett enligt 34 § är moderbolaget ägare till aktierna. Detta följer av 14 kap. 35 § första stycket ABL.<sup>22</sup>

I lagtexten anges inte hur lösenbeloppet för de inlösta aktierna skall bestämmas utan frågan har överlåtits till rättstillämpningen. I 14 kap 31 § tredje stycket ABL återfinns dock den s.k. särregeln vilken aktualiseras då moderbolaget förvärvat större delen av sina aktier i dotterbolaget genom ett offentligt uppköpserbjudande. För dylika fall skall lösenbeloppet, om inte särskilda skäl föranleder annat, motsvara det i uppköpserbjudandet aktuella vederlaget.<sup>23</sup>

## 2.3 Aktiebolagskommitténs förslag

De nuvarande bestämmelserna om tvångsinlösen av minoritetsaktier har under en längre period ifrågasatts i flera hänseenden. Bestämmelserna kan anses vara av ett alltför ingripande slag i den enskildes äganderätt. Ett av de mer kontroversiella spörsmålen är hur aktiernas lösenbelopp bör bestämmas. Reglernas nuvarande utformning har ansetts rymma allvarliga missförhållanden till men för de mindre aktiespararna.<sup>24</sup> Andra omdiskuterade aspekter av inlöseninstitutet är bl.a. dess förenlighet med EG-rätten och de svenska grundlagarna samt kretsen av lösenberättigade.

Aktiebolagskommittén har i delbetänkandet *SOU 1997:22 Aktiebolagets kapital* lämnat förslag på nya regler om tvångsinlösen av minoritetsaktier. Dessa bestämmelser är avsedda att ersätta dagens bestämmelser i en ny aktiebolagslag. Förslaget återfinns i kommitténs slutbetänkande *SOU 2001:1 Ny aktiebolagslag* med några enstaka tillägg och förtydliganden. I slutbetänkandet återfinns inlösenbestämmelserna i 19 kap. ABL frikopplat från fusionsreglerna. Några av de mer omfattande förändringarna rör förutsättningarna för inlösen samt beräkningen av lösenbeloppet. Regeringens remiss till lagrådet färdigställdes den 6 maj 2004. Aktiebolagskommitténs betänkanden samt regeringens uttalanden härom kommer i det följande befinna sig i uppsatsens centrum. Aktuella bestämmelser i det föreslagna kapitel 19 i slutbetänkandet *SOU 2001:1 Ny aktiebolagslag* återfinns i bilaga A i denna framställning.

---

<sup>21</sup> Prop. 1975:103, s. 538 f.

<sup>22</sup> Prop. 1975:103, s. 539.

<sup>23</sup> Prop. 1975:103, s. 533.

<sup>24</sup> Thomasson och Milberg, Dagens industri 2003-06-11, samt Åkerberg, Dagens industri 2004-02-27.

# 3 Förutsättningar för inlösen

## 3.1 Inledning

Enligt ABL:s nuvarande lydelse måste majoritetsaktieägaren, representerad av ett moderbolag eller ett moderbolag tillsammans med dotterföretag, äga mer än nio tiondelar av såväl aktier som röstetal i dotterbolaget för att rätt till inlösen skall föreligga. Om dessa förutsättningar är uppfyllda har minoritetsaktieägarna i dotterbolaget en motsvarande rätt att begära inlösen av moderbolaget. Detta följer såsom tidigare framgått av 14 kap 31 § första stycket ABL.<sup>25</sup>

Aktiebolagskommittén föreslår ingripande förändringar beträffande förutsättningarna för tvångsinlösen. Dessa förslag har bemötts med skiftande reaktioner. Nedan följer en redogörelse över Aktiebolagskommitténs förslag mot bakgrund av vad som får anses vara gällande rätt varefter en diskussion om förslagets lämplighet och utformning följer.

## 3.2 Kretsen av lösenberättigade

Av 14 kap. 31 § första stycket ABL framgår att majoritetsaktieägaren måste vara ett moderbolag för att vara berättigad till inlösen. Av koncerndefinitionen i 1 kap. 5 § ABL följer att endast svenska aktiebolag är att betrakta som moderbolag enligt lagen.

Aktiebolagskommittén har föreslagit att bestämmelserna om tvångsinlösen av minoritetsaktier görs tillämpliga i samtliga fall där en aktieägare uppnår den enligt rådande bestämmelser angivna majoriteten i ett dotterbolag. Förslaget innebär följaktligen att varje aktieägare, svensk eller utländsk, juridisk eller fysisk person, skall vara i position att inlösa en minoritetsaktier. Enligt kommittén syftar förändringen till att förstärka minoritetsskyddet i ABL. Då en annan aktieägare än ett moderbolag äger mer än nio tiondelar av aktierna i ett dotterbolag, saknar minoriteten nämligen i nuläget möjlighet att komma ur sin utsatta situation.<sup>26</sup>

---

<sup>25</sup> Märk att reglerna om tvångsinlösen i ABL endast gäller om moderbolaget lyder under nämnda lag. Bankaktiebolag lyder numera under ABL men för försäkringsaktiebolag finns motsvarande bestämmelser i 15 kap 8-12 §§ försäkringsrörelselagen (1982:713) och för ekonomiska föreningar i 12 kap 9-13 §§ lagen (1987:667) om ekonomiska föreningar. Se SOU 1997:22, s. 256.

<sup>26</sup> SOU 1997:22, s. 255 f., SOU 2001:1 s. 133. Av 9 kap 1 § fjärde stycket ABL följer att en aktie som tillhör ett bolag eller dess dotterföretag inte skall medräknas när det fodras samtycke av ägarna till viss del av aktierna i bolaget för giltigheten av ett visst beslut eller utövande av en viss befogenhet. Med anledning av denna bestämmelse anser Aktiebolagskommittén att dylika aktier inte bör medräknas i det erforderliga antalet aktier för att tvångsinlösen skall kunna påkallas. Kommittén konstaterar att tvångsinlösen därför kan äga rum, när en aktieägare innehar mer än nio tiondelar av de aktier som inte befinner sig i bolagets egen hand. Se SOU 1997:22, s. 261.

### 3.2.1 Diskussion

*Regeringens* förslag på området överensstämmer med Aktiebolagskommitténs. Regeringen framhåller att det allmänintresse som ligger bakom reglerna, nämligen intresset av rationella ägarförhållanden inom näringslivet, även aktualiseras då majoritetsägaren är en fysisk person. Regeringen påpekar dessutom att minoriteten befinner sig i en lika utsatt position oavsett om majoriteten innehas av ett svenskt aktiebolag eller någon annan.<sup>27</sup>

Aktiebolagskommitténs föreslagna utvidgning av kretsen lösenberättigade är enligt *författarens mening* av ett ingripande slag. Förslaget får emellertid anses utgöra en förbättring av befintliga bestämmelser. Den föreslagna förändringen torde vara i bättre överensstämmelse med ett av de ursprungliga syftena med inlöseninstitutet. Härmed avses syftet att befria minoritetsägarna ur den utsatta situation det innebär att inte kunna samla den andel av dotterbolagets aktier som normalt fordras för utövande av minoritetsrättigheter enligt ABL.<sup>28</sup> En minoritet befinner sig i en lika utsatt position oavsett om majoritetsposten innehas av ett svenskt aktiebolag, en enskild näringsidkare, ett handelsbolag eller ett utländskt aktiebolag. Förslaget medför att majoritetsägarens befintliga rättigheter behålls medan minoritetsägarna får fler möjligheter än idag att bli utlösta ur ett bolag i vilket de inte kan utöva sina minoritetsrättigheter.<sup>29</sup>

*Sandén* anser det emellertid vara tveksamt om förslaget i praktiken förhindrar en majoritetsaktieägare att undgå en oönskad inlösenkyldighet. Indirekt ägda aktier, d.v.s. aktier i målbolaget som majoritetsaktieägarens dotterföretag besitter, skall nämligen inte räknas med i aktieinnehavet när det gäller fysiska personers rätt och skyldighet till inlösen. Detta medför att minoritetsaktieägarna inte kan bli lösta i dylika fall medan majoritetsaktieägaren kan välja om den vill företa de dispositioner som krävs för att uppnå inlösenrätt.<sup>30</sup> Framställningen återkommer till denna fråga i avsnitt 3.4. Det kan dock redan nu ifrågasättas om minoriteten verkligen får en starkare ställning genom den föreslagna utvidgningen av kretsen lösenberättigade.

---

<sup>27</sup> Lagrådsremiss, s. 426 f.

<sup>28</sup> Se ovan avsnitt 2.1.

<sup>29</sup> En konsekvens av att varje aktieägare som uppnår erforderlig majoritet får rätt och skyldighet till tvångsinlösen är att vissa särskilda lagbestämmelser blir obehövlige. I lagen (1987:667) om ekonomiska föreningar finns regler om tvångsinlösen vilka i sak överensstämmer med reglerna i ABL (se 12 kap. 9-13 §§). ABL:s regler kommer således att vara tillämpliga även då majoritetsägaren är ett bankaktiebolag, en sparbank, en föreningsbank, ett försäkringsbolag eller en ekonomisk förening kommer således att kunna lösa in minoritetsaktier med stöd av ABL. Reglerna om inlösen av minoritetsaktier i försäkringsrörelselagen (1982:713) kommer emellertid att även fortsättningsvis fylla en funktion eftersom ABL endast reglerar inlösen av aktier i aktiebolag och inte inlösen av aktier i försäkringsaktiebolag. Se Lagrådsremiss, s. 428.

<sup>30</sup> Skog m.fl., s. 29



Thorsson har ifrågasatt om Aktiebolagskommitténs förslag är grundlagsenligt. Den föreslagna ordningen medför ett tvångsvis överförande av äganderätt mellan privaträttsliga subjekt. Enligt 2 kap. 18 § regeringsformen är envar skyddad mot att dennes egendom tas i anspråk genom expropriation eller annat sådan förfogande. Undantag från denna bestämmelse är endast tillåtet när det krävs för att tillgodose ”angelägna allmänna intressen”. I målet *James m.fl. mot Storbritannien*<sup>31</sup> tolkade Europadomstolen motsvarande bestämmelse i art. 1 i första tilläggsprotokollet till Europakonventionen. Skillnaden är att den senare bestämmelsen inte kräver att det allmännas intresse skall vara angeläget. Domstolen konstaterade att det kan vara i det allmännas intresse att överföra egendom från en enskild till annan enskild då det är fråga om att fullfölja en legitim social, ekonomisk eller annan politik. Huruvida tvångsinlösen kan betraktas på detta sätt är något som Aktiebolagskommittén inte berör i betänkandet.<sup>32</sup>

Enligt *författarens mening* har Thorssons invändning i viss mening fog för sig. Huruvida tvångsinlösen i dag är ägnat att tillgodose angelägna allmänna intressen är en fråga som Aktiebolagskommittén inte utreder. *G. och M. Ramberg* har ifrågasatt om lagstiftaren alls bör verka för att underlätta företagskoncentrationer i Sverige. Istället hävdar de att Sveriges problem snarare är att koncentrationen gått för långt och att alltför få företag lämnats att växa av egen kraft.<sup>33</sup> Om så är fallet torde ett av de grundläggande syftena med tvångsinlöseninstitutet vara förfelat, nämligen syftet att underlätta fusioner i svenskt näringsliv. Aktiebolagskommitténs förslag saknar en utredning om företagskoncentrationens önskvärdhet i svensk ekonomi.

I lagrådsremissen har särskilt behandlats huruvida det bör vara möjligt att genom bestämmelser i bolagsordningen inskränka eller ta bort majoritetens rätt till inlösen. En sådan möjlighet har förespråkats av *Patent- och registreringsverket*<sup>34</sup> i de fall då parterna vill att minoriteten skall kunna räkna med att behålla aktierna. *Regeringen* menar att starka skäl talar emot en sådan ordning. Enligt rådet skulle därigenom ett av inlöseninstitutets primära syften förfelas, nämligen syftet att ge minoriteten en möjlighet att ta sig ur den utsatta situation som kan uppkomma då en majoritet genom sitt aktieinnehav i praktiken kontrollerar hela bolaget. Dessutom skulle det enligt rådet vara svårt att förutse en sådan ordnings konsekvenser avseende handeln i noterade aktier.<sup>35</sup>

Regeringens invändningar kan enligt *författarens mening* ifrågasättas. Ett skydd minoriteten i själva verket inte önskar torde vara av begränsat värde. Minoriteten kan värdera aktieinnehavet högre om de vet att det utgör ett led i en långsiktig investering som inte kan äventyras av en eventuell framtida

---

<sup>31</sup> *James m.fl. mot Storbritannien*, 8793/79, 21 februari 1986, Serie A, nr. 98.

<sup>32</sup> Skog m.fl., s. 24 f.

<sup>33</sup> Ramberg och Ramberg, JT 96/97 häfte 1, s. 237 f.

<sup>34</sup> Den 1 juli 2004 delades Patent- och registreringsverket (PRV) till två myndigheter, Bolagsverket och Patent- och registreringsverket.

<sup>35</sup> Lagrådsremiss, s. 427 f.

inlösen. Ett dylikt förhållande torde främja det långsiktiga sparandet på aktiemarknaden vilket bör vara i allmänhetens intressen. Även majoritetsaktieägaren kan dra fördel av en dylik ordning under en period med svag likviditet då det inte vill ställas inför krav på inlösen. Moderbolaget kanske föredrar en långsiktig investering i målbolaget. Att begränsa inlösenmöjligheterna under t.ex. en tioårsperiod kan således anses vara i båda parternas intressen. Konsekvenserna avseende handeln i noterade aktier behöver dock utredas ytterligare.

## **3.3 Krav på aktieinnehav**

### **3.3.1 Aktiernas röstvärde**

Inlösen av aktier förutsätter att moderbolaget, direkt eller indirekt, innehar nio tiondelar av aktierna i dotterbolaget. Dessa aktier måste dessutom representera mer än nio tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i dotterbolaget.<sup>36</sup> Denna omständighet kan medföra vissa besvärande konsekvenser i fall då dotterbolagets aktier har olika röstvärden. Moderbolaget kan då äga mer än nio tiondelar av aktierna utan att ha uppnått den erforderliga andelen av röstetalet. En konsekvens av ett sådant förhållande blir att varken moderbolaget eller dotterbolaget kan kräva inlösen. Minoriteten saknar då dessutom de minoritetsrättigheter som kräver innehav av minst tio procent av samtliga aktier i bolaget.<sup>37</sup>

Aktiebolagskommittén föreslår att det nuvarande kravet på att moderbolagets aktieinnehav också skall representera mer än nio tiondelar av röstetalet slopas. Anledningen härför är att ABL:s minoritetsrättigheter bygger på minoritetens andel av en viss kapitalandel, nämligen en tiondel av samtliga aktier i bolaget. Att minoritetsaktieägarna innehar mer än en tiondel av röstetalet innebär därför inte att den befinner sig i en mindre utsatt situation om den inte uppnår den erforderliga kapitalandelen.<sup>38</sup>

### **3.3.2 Förändring av aktieinnehav**

Av 14 kap. 31 § första stycket ABL framgår att de föreskrivna aktieinnehaven måste föreligga då moderbolaget eller minoritetsaktieägarna framställer krav på inlösen. Lagen anger dock inte vad som gäller vid förändringar av aktieinnehaven efter det att inlösenförfarandet inletts.

Av motiven framgår att moderbolagets inlösenrätt inte bortfaller om moderbolagets aktieinnehav går ned under det föreskrivna efter det att förhandstillträde skett i enlighet med 14 kap. 33 § första stycket ABL. Däremot bortfaller moderbolagets inlösenrätt om moderbolagets aktieinnehav underskrider det föreskrivna under förfarandet innan förhandstillträde skett. Detta kan exempelvis förekomma om moderbolaget avhänder

<sup>36</sup> Se 14 kap 31 § första stycket ABL, prop. 1975:103 s. 530 f. och SOU 1971:15 s. 350.

<sup>37</sup> Andersson m.fl., s. 14:58.

<sup>38</sup> SOU 1997:22, s. 258 f., SOU 2001:1 s. 133.

sig aktier. Då minoritetsägarna påkallat inlösen kan moderbolaget dock inte stoppa detta genom att under förfarandet minska sitt aktieinnehav i bolaget.<sup>39</sup> Enligt Thorsson förefaller det vara oklart huruvida motiven även avser fall då minoritetsaktieägarna begär att ett av moderbolaget påkallat förfarande skall fortsätta.<sup>40</sup>

Enligt Flodhammar bör sannolikt moderbolagets inlösenrätt bortfalla även då aktier förvärvas av utomstående genom nyemission under inlösenförfarandet. Plikten att lösa in minoritetens aktier torde emellertid kvarstå om minoriteten fodrar det.<sup>41</sup>

I NJA 2000 s. 202 konstaterade Högsta domstolen att en minoritetsaktieägare som förvärvar aktier som är föremål för ett pågående inlösenförfarande är berättigad att träda in som part i förfarandet. Domstolen kom fram till denna slutsats genom en analogisk tillämpning av 13 kap. 7 § första stycket rättegångsbalken. En följd härav borde enligt Thorsson rimligtvis vara att samma förhållande inte skall kunna leda till att förfarandet skall avbrytas. Om en förvärvare inte vill inträda som part kan det dock bli aktuellt att avbryta förfarandet.<sup>42</sup>

Aktieinnehavet kan dessutom påverkas av konvertibler samt teckningsoptioner. Detta förhållande behandlades nedan i avsnitt 3.6.

### 3.3.3 Aktieinnehav grundat på aktielån

En speciell situation uppstår då majoritetsaktieägarens aktieinnehav grundas på ett s.k. aktielån. Ett aktielån utgörs normalt av en överlåtelse av aktier förenad med en förpliktelse för förvärvaren att återställa aktier av motsvarande antal och beskaffenhet till överlåtaren. Aktielån brukas i allmänhet för att förvärvaren skall kunna fullgöra en leveransskyldighet mot tredje man. Förvärvarens förpliktelse att lämna tillbaka aktierna har enbart obligationsrättslig betydelse mellan denne och överlåtaren och alltså ingen sakrättslig verkan. Förvärvaren kan utan inskränkning utöva de med aktierna förenade befogenheterna om denne låter registrera sig som ägare av aktierna. En följd härav är att förvärvaren sakrättsligt är att betrakta som den rätte ägaren.<sup>43</sup>

Inom praxis har aktieinnehav grundat på aktielån förekommit som ett försök att kringgå tvångsinlösenreglerna. Moderbolag har uppnått det erforderliga aktieinnehavet genom att med aktielån förvärva över nio tiondelar av aktierna i ett bolag med förpliktelse att omedelbart efter inlösenförfarandet återställa dem till överlåtaren. Frågan har prövats i ett fall där skiljenämnden fann att aktielån inte uppfyllde ägarkravet.<sup>44</sup> Aktiebolagskommittén

---

<sup>39</sup> Prop. 1975:103 s. 530, SOU 1971:15 s. 464.

<sup>40</sup> Skog m.fl., s. 27.

<sup>41</sup> Flodhammar, s. 33 f.

<sup>42</sup> Skog m.fl., s. 27.

<sup>43</sup> SOU 1993:114, s. 234 ff.

<sup>44</sup> Se fallet Cederroth i Skog m.fl., s. 30.

konstaterar i sitt förslag till ny ABL att ett sådant förfarande ”synes stå i mindre god överensstämmelse såväl med grunderna för tvångsinlöseninstitutet som med sedvanlig användning av aktielån”. Kommittén överlåter emellertid åt rättstillämpningen att i det enskilda fallet avgöra huruvida ett på aktielån grundat innehav skall medföra rätt till inlösen.<sup>45</sup>

### 3.3.4 Diskussion

*Regeringen* delar Aktiebolagskommitténs åsikt beträffande **aktiernas röstvärde** och noterar att den föreslagna ordningen även är den normala i de flesta andra länder med inlösenregler av liknande slag som de svenska. Även *Flodhammar* instämmer i att den nuvarande ordningen medför onödiga problem och anser att kravet beträffande röstvärdet bör slopas.<sup>46</sup> *Föreningen Auktoriserade Revisorer (FAR)* menar å sin sida att de nuvarande bestämmelserna bör behållas med anledning av de situationer som kan uppstå då ABL:s regler om aktier med olika röstvärden har nyttjats. En aktieägare som innehar mindre än en tiondel av aktierna i bolaget kan ändå inneha röstmajoritet genom begagnande av dessa regler. FAR pekar på risken att även en ägarkonstellation med dylik minoritet riskerar att få sina aktier inlösta om förslaget genomförs. Regeringens uppfattning är emellertid att risken för en dylik olägenhet är tämligen begränsad och knappast något som förekommer i normala fall.<sup>47</sup>

Enligt *författarens mening* torde FAR:s farhågor inte vara obefogade. Det kan anses som oskäligt att en minoritet får sina aktier inlösta av en majoritetsägare som endast innehar en kapitalmajoritet. Enligt den nuvarande ordningen kan emellertid minoriteten hamna i en situation då den saknar innehav av de rättigheter som kräver minst tio procents innehav av aktierna i bolaget samtidigt som den inte har möjlighet att kräva inlösen. Vid en avvägning av dessa intressen får det enligt författarens mening anses vara av större vikt att minoriteten inte berövas de positiva rättigheter ABL tillerkänner dem utan att samtidigt ha möjlighet till inlösen.

Aktiebolagskommittén berör i sitt betänkande inte förhållandet att **aktieinnehavet förändras** under inlösenförfarandet. Enligt *författarens mening* torde emellertid de återgivna uttalandena i förarbetena förhindra att några icke godtagbara rättslägen uppkommer. En slutsats av Thorssons påpekanden torde vara att en försiktig minoritetsaktieägare som vill få sina aktier inlösta alltid själv bör påkalla inlösen. Detta gäller oavsett om moderbolaget själv påkallat inlösen eller inte.

*Stockholms tingsrätt* anser att det med hänsyn till de ovan angivna riskerna i lag bör slås fast att aktier som innehas på grund av **aktielån** inte skall grunda en rätt till inlösen. *Regeringen* menar att starka skäl talar emot en sådan regel. Eftersom aktielånet i andra sammanhang betraktas som en överlåtelse inger det principiella betänkligheter att ge aktielånet en annan

---

<sup>45</sup> SOU 1997:22, s. 261.

<sup>46</sup> Flodhammar, s. 35.

<sup>47</sup> Lagrådsremiss, s. 429.

betydelse just på det aktuella området. Aktielånets juridiska status skulle därmed kunna bli oklart. Dessutom skulle svåra gränsdragningsproblem uppkomma gentemot andra liknande avtalskonstruktioner på aktiemarknaden. Regeringen menar dock att det i ett enskilt fall inte är uteslutet att behandla ett innehav grundat på aktielån annorlunda än ett vanligt innehav. Rättstillämpningen bör dock lämpligen överlätas den typen av bedömningar.<sup>48</sup>

Aktiebolagskommitténs inställning till aktieinnehav grundat på aktielån har av *Thorsson* kritiserats för att inte längre vara bärkraftigt. Rätten till tvångsinlösen uppges inte gå förlorad om majoritetsägaren har för avsikt att sälja målbolaget i dess helhet sedan inlösen genomförts. Detta gäller även om det skulle föreligga ett avtal om saken redan då inlösenförfarandet inleds. Ändå är det just denna egenskap hos aktielånet kommittén återoppar som stöd för att underkänna aktielån som grund för inlösen. Inlöseninstitutets ursprungliga grund torde inte längre vara att underlätta fusioner. Detta framgår av kommitténs förslag att ge inlösenrätt åt rättssubjekt med vilka någon fusion inte kan komma till stånd.<sup>49</sup>

*Författaren* anser att det torde vara ett sällsynt olämpligt val av Aktiebolagskommittén att överlåta frågan åt rättstillämpningen. Praxis är i detta sammanhang svåråtkomlig och det kan hävdas att lagstiftaren borde ha bestämt sig för endera lösningen.

### 3.4 Indirekt innehav

Av 14 kap. 31 § första stycket ABL framgår att moderbolagets inlösenrätt föreligger när aktierna i dotterbolaget antingen innehas av moderbolaget självt eller av moderbolaget och annat dotterföretag tillsammans. Moderbolagets indirekta aktieinnehav i dotterbolaget jämföras på så sätt med dess direkta innehav. Bestämmelsen motiveras i förarbetena med att moderbolaget förhindras att kringgå minoritetsaktieägarnas inlösenrätt genom att det fördelar sitt aktieinnehav på andra koncernföretag.<sup>50</sup> Den situation som avses är exempelvis den att moderbolaget direkt äger 60 procent och dess dotterföretag direkt äger 31 procent av aktierna i målbolaget.

Aktiebolagskommittén anser att det även fortsättningsvis finns anledning att jämföra ett moderbolags direkta innehav av aktier i ett dotterbolag med dess indirekta innehav genom dotterföretag. Kommittén anser dock att ett indirekt innehav endast bör beaktas när majoritetsaktieägaren är en juridisk person. Aktier som innehas indirekt av en enskild näringsidkare eller annan fysisk person skall enligt kommittén inte beaktas vid avgörande av om den erforderliga majoriteten uppnåtts.<sup>51</sup>

---

<sup>48</sup> Lagrådsremiss, s. 431 f.

<sup>49</sup> Skog m.fl., s. 26.

<sup>50</sup> Prop. 1975:103 s. 531, SOU 1971:15 s. 350, Flodhammar, s. 30 ff.

<sup>50</sup> SOU 2001:1, s. 133

<sup>51</sup> SOU 1997:22 s. 259 f., SOU 2001:1 s. 133.

Enligt Flodhammar skall aktier som innehas av samtliga dotterföretag medräknas i moderbolagets aktieinnehav. Detta gäller vare sig dotterföretaget är ett svenskt eller utländskt aktiebolag eller annan juridisk person. Detta anses följa av att begreppet ”dotterföretag” är mer vidsträckt än begreppet ”dotterbolag”.<sup>52</sup>

Begreppet dotterföretag kan enligt Aktiebolagskommittén inte längre bestämmas enbart utifrån ABL:s koncerndefinition<sup>53</sup>. Detta med anledning av den föreslagna utvidgningen av kretsen lösenberättigade.<sup>54</sup> Kommittén förespråkar därför att begreppet dotterföretag får avgöras i varje enskilt fall med ledning av den lagstiftning under vilken den juridiska personen lyder. Kommittén anser att det är den person som begär inlösen som har att visa att ett erforderligt dotterföretagsförhållande föreligger.<sup>55</sup>

I nuläget torde inlösenrätt inte föreligga om moderbolaget enbart har ett indirekt aktieinnehav i det berörda målbolaget.<sup>56</sup> Aktiebolagskommittén har föreslagit att denna ordning skall bestå. Detta med anledning av de processuella problem som kan uppkomma ifall det dotterföretag som direkt äger aktier i det aktuella bolaget har flera överordnande moderbolag. Det kan i sådana fall bli svårt att avgöra vilket bolag som är berättigat eller förpliktigt enligt tvångsinlösenreglerna.<sup>57</sup>

### 3.4.1 Diskussion

*Svenska Revisorsamfundet (SRS)* samt *regeringen* har invänt mot Aktiebolagskommitténs förslag att indirekt innehav genom dotterföretag endast bör beaktas när majoritetsägaren är en juridisk person. SRS samt regeringen menar att reglerna istället bör gälla oberoende av vem som äger aktierna.<sup>58</sup> Denna åsikt har även framförts av *Thorsson* och förklaras med att det svårligen kan motiveras varför en enskild näringsidkares indirekta aktieinnehav skall behandlas på annat sätt än t.ex. ett handelsbolags motsvarande innehav.<sup>59</sup>

Även *författaren* uppfattar den föreslagna ordningen som bristfällig. Den av Aktiebolagskommittén föreslagna utvidgningen av kretsen lösenberättigade uppgavs syfta till att förstärka minoritetens rättigheter.<sup>60</sup> Genom att ett indirekt aktieinnehav endast beaktas då majoritetsaktieägaren är en juridisk person kommer delar av detta syfte gå förlorat. Majoritetsaktieägaren får genom den föreslagna ordningen en möjlighet att fördela sitt aktieinnehav på andra koncernföretag för att därigenom kringgå minoritetens inlösenrätt.

---

<sup>52</sup> Flodhammar, s. 31.

<sup>53</sup> Se 1 kap. 5 § ABL.

<sup>54</sup> Se ovan avsnitt 3.2.

<sup>55</sup> SOU 1997:22, s. 259 f.

<sup>56</sup> Andersson m.fl., s. 14:59 samt Flodhammar, s. 31 f.

<sup>57</sup> SOU 1997:22, s. 259 f., SOU 2001:1, s. 133.

<sup>58</sup> Lagrådsremiss, s. 430.

<sup>59</sup> Skog m.fl., s. 23 f.

<sup>60</sup> Se ovan avsnitt 3.2.1.

Motivet för att jämställa moderbolagets indirekta innehav i dotterbolaget med dess direkta innehav torde därmed till viss del gå förlorat.

Aktiebolagskommitténs förslag med innebörd att reglerna om tvångsinlösen även fortsättningsvis inte skall vara tillämpliga på den som enbart har ett indirekt aktieinnehav i det berörda bolaget har ifrågasatts. I *doktrinen* har det förordats att inlösenreglerna även bör vara tillämpliga på den som genom enbart indirekt innehav av aktier uppnår den majoritetsställning som krävs för inlösen. Denna åsikt delas av bland annat *regeringen* samt *FAR*.<sup>61</sup> Enligt *Flodhammar* föreligger ett ”haltande rättsförhållande” eftersom moderbolaget kan skapa sig inlösenrätt genom att låta något dotterföretag överlåta en enda aktie i dotterbolaget till moderbolaget. Någon motsvarande möjlighet för minoritetsaktieägarna i dotterbolaget föreligger inte. Minoriteten är därför utlämnad åt moderbolagets godtycke utan någon möjlighet till inlösen.<sup>62</sup>

*Regeringen* anser att en särskild bestämmelse härom bör tas in i lagen. Regeln bör gälla det närmast överordnade moderbolag som genom direkt och/eller indirekt aktieinnehav når upp till gränsen för inlösen. Med moderbolag likställs i samband härmed andra juridiska personer än svenska aktiebolag och fysiska personer som utövar kontroll över underordnade företag.

*Författaren* ser själv inte någon anledning att tillmäta majoritetsaktieägarens egna aktieinnehav någon särskild betydelse. Ponera exempelvis att ett moderbolag har tre dotterföretag vilka tillsammans äger mer än nittio procent av aktierna i ett aktiebolag. Detta senare bolag utgör då ett s.k. ”dotterdotterbolag” till moderbolaget i vilket moderbolaget endast har ett indirekt innehav. Minoriteten torde i ett dylikt fall befinna sig i samma utsatta situation som då en del av aktieinnehavet innehas direkt av moderbolaget. Minoriteten kommer vid en sådan situation inte ha någon möjlighet att bli inlöst medan en majoritetsägare normalt kan vidta de dispositioner denne önskar. Regler om indirekt innehav är såsom ovan framförts tillkomna för att skydda minoritetsaktieägarna. Det kan ifrågasättas om den föreslagna utvidgningen av kretsen lösenberättigade får någon större betydelse för minoritetens utsatta position om inte det indirekta innehavet beaktas oavsett om majoritetsaktieägarna besitter några egna aktier i dotterbolaget eller inte. En bestämmelse i enlighet med den *regeringen* föreslagit skulle undanröja det ”haltande rättsförhållande” som *Flodhammar* beskriver. Frågan är om de processuella problem Aktiebolagskommittén befarar ändå riskerar att uppstå. *Regeringen* har begränsat det indirekta innehavet till det närmast överordnade moderbolaget varför vissa komplikationer i vart fall torde undvikas.

---

<sup>61</sup> Se t.ex. *Flodhammar*, s. 31 f. samt Lagrådsremiss, s. 430 f.

<sup>62</sup> *Andersson m.fl.*, s. 14:59 samt *Flodhammar*, s. 31 f. Minoritetens enda möjlighet till skydd mot moderbolagets maktmissbruk torde vara skadestånd enligt 15 kap. 1 § eller 15 kap. 3 § om förutsättningarna härför i övrigt är uppfyllda. Bevissvårigheter kan antas uppkomma. Se vidare *Flodhammar*, s. 35.

### 3.5 Utländska bolag

Av koncerndefinitionen i 1 kap. 5 § ABL framgår att endast svenska aktiebolag är att betrakta som moderbolag enligt lagen. En följd härav är att enbart svenska moderbolag kan påkalla inlösen enligt 14 kap. 31 § ABL och att minoritetsaktieägare endast kan rikta begäran om inlösen mot sådana bolag.<sup>63</sup>

De rådande bestämmelserna om tvångsinlösen av minoritetsaktier strider emellertid mot EG-rättens etableringsfrihet. Detta framgår av artikel 43 första stycket i EG-fördraget enligt vilken medborgare i en medlemsstat har rätt att fritt etablera sig på en annan medlemsstats territorium.

Bestämmelserna om tvångsinlösen i ABL ger inte moderbolag från andra EU-stater samma rättigheter i svenska dotterbolag som svenska moderbolag har. Diskriminering av moderbolag hemmahörande i EU kan enligt artikel 46 i EG-fördraget endast vara tillåten om den grundar sig på hänsyn till allmän ordning, säkerhet eller hälsa. Några sådana skäl torde inte föreligga i detta fall. Sverige är därför i nuläget förpliktat att ge rättssubjekt från andra medlemsstater samma rättigheter som svenska rättssubjekt vid tillämpningen av bestämmelserna om tvångsinlösen. Detsamma gäller bolag hemmahörande i andra länder inom EES vilket följer av art 4 EES-avtalet.<sup>64</sup>

Det råder delade meningar om EG-rätten ger en minoritetsaktieägare rätt att påkalla inlösen av en utländsk majoritetsaktieägare. Frågan avser s.k. omvänd diskriminering, dvs. negativ särbehandling av landets egna rättssubjekt. Det finns rättsfall från EG-domstolen som stödjer uppfattningen att omvänd diskriminering inte är tillåten under vissa omständigheter men det finns även rättsfall som talar i motsatt riktning.<sup>65</sup> Bestämmelserna är således inte att anse som fullständigt ömsesidiga.<sup>66</sup>

Sveriges anpassning till EG har lett till helt nya regler om fusion, anpassade till EG:s tredje bolagsdirektiv. Dessa regler har emellertid inte påverkat utformningen av tvångsinlösenreglerna.<sup>67</sup> Om tvångsinlösen finns inte något harmoniseringsdirektiv. EU-kommissionen har dock förordat att förslaget till ett 13:e bolagsrättsligt direktiv, det s.k. takeover-direktivet, skall kompletteras med en bestämmelse som kräver att det i samtliga

---

<sup>63</sup> Prop. 1975:103, s. 278 f., prop. 1995/96:10 del II s. 110, 288, Pettersson, Balans 4/95, s. 32.

<sup>64</sup> Pettersson, Balans 4/95, s. 33, SOU 1997:22, s. 257 f., Bernitz m.fl., s. 70, Andersson m.fl., s. 14:58.

<sup>65</sup> Jämför Pettersson, Balans 4/95, s. 33 med Andersson m.fl., s. 14:58. I fallet 1969 ECR 1 (*Wilhelm et al. V. Bundeskartellamt*) fann EG-domstolen att en medlemsstat inte ägde rätt att vid tillämpning av nationell konkurrenslagstiftning behandla sina egna rättssubjekt strängare än rättssubjekt från andra medlemsstater. Domstolen åberopade det allmänna diskrimineringsförbudet. Fallet 1979 ECR 399, C 19/92 31 mars 1993 ger stöd åt en liknande uppfattning vid tillämpning av etableringsfriheten i artikel 52. Det finns emellertid andra rättsfall som tyder på att en dylik diskriminering är tillåten (se rättsfallen 1979 ECR 3409 och 1982 ECR 4337). Se vidare Pettersson, Balans 4/95.

<sup>66</sup> Andersson m.fl., s. 14:58.

<sup>67</sup> SOU 1992:83 och prop. 1993/94:196



medlemsstater införs regler om tvångsinlösen i samband med offentliga uppköpserbjudanden.<sup>68</sup>

Aktiebolagskommitténs föreslagna utvidgning av kretsen lösenberättigade medför att även utländska rättssubjekt kan begära inlösen eller bli ålagda inlösenkyldighet.<sup>69</sup> Den föreslagna lagstiftningen torde därmed inte enbart tillgodose EG-rättens krav på etableringsfrihet utan dessutom likställa alla utländska och svenska aktieägare vid tillämpning av inlösenbestämmelserna. Kommittén anser det föreligga ett behov av att rättssubjekt även utanför EU-området omfattas av tvångsinlösenreglerna. Detta gäller främst med hänsyn till minoritetsaktieägarna. De nya reglerna ger minoritetsaktieägarna rätt att begära inlösen också av utländska majoritetsägare. Den ömsesidiga inlösenrätten upprätthålls därmed även i internationella förhållanden.<sup>70</sup>

Aktiebolagskommittén konstaterar att svensk domstol som regel inte är behörig att pröva ett bolagsrättsligt anspråk mot en utländsk juridisk eller fysisk person som inte har hemvist i Sverige. En minoritetsaktieägare kan därför vara tvungen att föra talan mot en utländsk majoritetsaktieägare vid dennes hemvistforum. Kommittén utgår emellertid ifrån att domstolar i andra västerländska stater kommer att godta att tvisten prövas enligt svensk materiell rätt.<sup>71</sup>

### 3.5.1 Diskussion

En rad invändningar har riktats mot Aktiebolagskommitténs förslag i detta hänseende. Bland annat har *Sandén* ifrågasatt vilka praktiska möjligheter en svensk minoritetsägare har att utföra samt bekosta en talan om tvångsinlösen vid utländsk domstol. Enligt de svenska inlösenbestämmelserna skall majoritetsaktieägaren bära kostnaderna för skiljemannaförfarandet.<sup>72</sup> Även om en utländsk domstol väljer att tillämpa de svenska reglerna så är de svenska kostnadsbestämmelserna av processuell snarare än materiell natur. Domstolen kan därför komma att tillämpa inhemska kostnadsregler. Det är därmed inte säkert att en minoritetsaktieägare undslipper kostnaderna för förfarandet.<sup>73</sup>

*Sveriges Aktiesparares Riksförbund* och *Första AP-fonden* menar att den föreslagna regleringen möter internationellt privaträttsliga hinder i form av verkställighetsproblem. De båda remissinstanserna menar att en skiljedom av nu aktuellt slag inte omfattas av New York-konventionen eftersom det inte är frågan om en på avtal baserad skiljedom. Inte heller Bryssel- och Luganokonventionerna är tillämpliga eftersom de endast gäller domar och

---

<sup>68</sup> Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids, Brussels 10 January, 2002, s. 11 f.

<sup>69</sup> Se ovan avsnitt 3.2.1.

<sup>70</sup> SOU 1997:22, s. 257 f.

<sup>71</sup> SOU 1997:22 s. 258 f.

<sup>72</sup> Se 14 kap. 31 § andra stycket.

<sup>73</sup> Skog m.fl., s. 30.

beslut meddelade av domstol.<sup>74</sup> *Regeringen* bedömer riskerna för verkställighetsproblem vara av begränsad omfattning. Företag rättar sig enligt regeringens mening normalt efter skiljenämndens avgöranden av dylika slag då de annars riskerar att drabbas av förlorat anseende på aktiemarknaden. Med anledning därav anser regeringen att det inte föreligger några skäl att införa särskilda processuella regler på området.<sup>75</sup>

*Författaren* anser det vara mindre lämpligt att en minoritetsaktieägare hänvisas till att föra tala mot den utländske ägaren vid dennes hemvistforum. Den föreslagna ordningen får dock anses bättre än den rådande enligt vilken minoritetsaktieägare saknar möjlighet att föra talan om inlösen mot utländska bolag. Det förefaller enligt *författarens mening* även otillfredsställande att utvidga regleringen till att innefatta utländska rättssubjekt om skiljedomen ändå inte visar sig vara möjlig att verkställa. Det ter sig väl optimistiskt att förlita sig på företagets rädsla för förlorat anseende. Marknaden tenderar ofta att förvånansvärt fort glömma dylika fadäser. Detta gäller särskilt mot bakgrund av att kretsen inlösenberättigade genom Aktiebolagskommitténs förslag utvidgas betydligt. Det rör sig dessutom ofta om omfattande värden som står på spel. För övrigt kan det även vara minoriteten som vägrar verkställighet, denna har ju normalt inget anseende på marknaden att ta hänsyn till.

### 3.6 Konvertibler och teckningsoptioner

Bestämmelserna om tvångsinlösen av aktier innefattar inte konvertibla skuldebrev, skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning eller optionsbevis.<sup>76</sup> Doktrin och praxis har dock uppmärksammat att värdepapper av ifrågavarande slag kan medföra komplikationer i ett tvångsinlösenförfarande. Dessa frågor kan beröra såväl innehavaren av ett dylika instrument som det moderbolag som begär inlösen.

Konvertibler samt teckningsoptioner kan för det första orsaka problem ur det inlösande moderbolagets synvinkel. Såsom ovan nämnts förutsätter gällande rätt att ett moderbolag direkt eller indirekt innehar mer än nio tiondelar av aktierna med mer än nio tiondelar av rösterna för samtliga aktier i ett dotterbolag för att tvångsinlösen skall kunna påkallas.<sup>77</sup> Om

---

<sup>74</sup> Lagrådsremiss, s. 427

<sup>75</sup> Lagrådsremiss, s. 427.

<sup>76</sup> Ett konvertibelt skuldebrev (en s.k. konvertibel) är ett skuldebrev som löper med fast ränta. Innehavare har under en angiven period rätt att byta ut (konvertera) skuldebrevet mot nyemitterade aktier i det utfärdande bolaget till ett visst pris. Skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning (s.k. teckningsoptioner) innebär en rätt att till ett visst pris, efter en viss tidsperiod, erhålla aktier. Optionen avser inte befintliga aktier utan aktier som nyemitteras i det bolag som givit ut optionen. Innehavaren av teckningsoptionen innehar således en rätt men inte en skyldighet att teckna nyemitterade aktier. Utgivaren är därför skyldig att nyemittera aktier till innehavaren om denne kräver detta. Efter att optionen emitterats kan skuldebrevet avskiljas från optionen vilket har till följd att två olika värdepapper uppstår. Konvertibler samt teckningsoptioner finns uttryckligt reglerade i 5 kap. ABL. Se Rodhe, s. 58 f., 63 f.

<sup>77</sup> Se ovan avsnitt 2.2.

konvertering eller teckning sker sedan ett inlösenförfarande inletts ökar antalet aktier i dotterbolaget. Moderbolagets andel av antalet aktier och röster i dotterbolaget kan genom en sådan utspädning komma att understiga de erforderliga gränsvärdena. Frågan är om moderbolagets inlösenrätt respektive minoritetens rätt att bli inlöst då förfaller.<sup>78</sup>

Av lagmotiven följer att moderbolagets inlösenrätt antas bortfalla, om dess aktieinnehav understiger den föreskrivna majoritetsgränsen genom att moderbolaget avhänder sig aktier. Däremot bör moderbolaget inte kunna förhindra minoritetsaktieägarnas rätt till inlösen genom att under förfarandet avhända sig aktier i dotterbolaget.<sup>79</sup> I doktrinen har hävdats att samma angreppssätt borde tillämpas om annan än moderbolaget förvärvar aktier genom nyemission i bolaget.<sup>80</sup> Aktiebolagskommittén menar dock att rättsläget är oklart.<sup>81</sup>

Ett andra problem ur moderbolagets synvinkel är frågan huruvida aktier som tillkommit genom konvertering och nyteckning sedan inlösenförfarandet inletts omfattas av förfarandet. Aktier som tillkommit efter att förhandstillträde ägt rum enligt 14 kap. 33 § ABL har i skiljemannapraxis inte omfattats av inlösenförfarandet. Ett nytt inlösenförfarande måste därför påkallas såsom för aktier som tillkommit efter att inlösenförfarandet avslutats. En slutsats härav är att utestående konvertibler och teckningsoptioner i bolag vars aktier är föremål för inlösen kan nödvändiggöra ytterligare inlösenprocesser innan minoriteten är utlöst.<sup>82</sup>

En innehavare av ifrågavarande värdepapper riskerar att få sin rätt till konvertering eller aktieteckning värdelös efter ett fullbordat tvångsinlösenförfarande. Ett moderbolag får nämligen därigenom möjlighet att tömma det helägda dotterbolaget på medel ned till den gräns som sätts av ABL:s regler om borgenärsskydd. Innehavaren kan då endast försöka tillvarata konverterings- eller teckningsrätten under förutsättning att tiden för konvertering eller teckning inträtt enligt emissionsvillkoren. Annars riskerar innehavarens anspråk på bolaget att inskränkas till den fordran som följer av skuldförbindelsen.<sup>83</sup>

### 3.6.1 Aktiebolagskommitténs förslag

Aktiebolagskommittén har i sitt förslag till ny ABL ansett att frågan om vad som skall ske med konvertibler och teckningsoptioner vid inlösenförfaranden bör regleras. Kommittén har föreslagit en dispositiv lagregel enligt vilken konvertiblers och teckningsoptioners ställning i samband med tvångsinlösen i första hand bör regleras i emissionsvillkoren av det

---

<sup>78</sup> Pehrson, SvJT 1988, s. 270.

<sup>79</sup> Prop. 1975:103 s. 531, SOU 1971:15 s. 350. Se även ovan avsnitt 3.3.2.

<sup>80</sup> Flodhammar, s. 33 f. Se ovan avsnitt 3.3.2.

<sup>81</sup> SOU 1997:22 s. 262.

<sup>82</sup> SOU 1997:22 s. 263.

<sup>83</sup> SOU 1997:22 s. 262.

emitterande bolaget.<sup>84</sup> Prissättningen av instrumenten kan därigenom återspegla de rättigheter som tillerkänns de aktuella instrumenten.<sup>85</sup>

För den händelse att emissionsvillkoren inte innehåller någon sådan reglering föreslås i lagförslaget att en majoritetsaktieägare som utnyttjar sin rätt att lösa in minoritetsaktier också skall ha rätt att lösa in teckningsoptioner och konvertibler som bolaget givit ut. Innehavare av dessa instrument skall ha samma rätt att påkalla inlösen som en minoritetsaktieägare. Detta även om majoritetsaktieägaren inte utnyttjar sin rätt till inlösen av aktier. Om teckningsoptionen emitterats tillsammans med en skuldförbindelse skall lösningsrätten även omfatta skuldförbindelsen.<sup>86</sup> En sådan rätt förutsätter dock att skuldförbindelsen och teckningsoptionen befinner sig i samma ägares hand.<sup>87</sup>

Efter det att en majoritetsaktieägare har begärt att en inlösentvist skall hänskjutas till skiljemän får enligt Aktiebolagskommitténs förslag teckningsoptioner eller konvertibler inte utnyttjas för teckning eller konvertering förrän inlösentvisten avslutats genom lagkraftäggande dom eller beslut.<sup>88</sup>

Aktiebolagskommittén föreslår även att utestående konvertibler och teckningsoptioner inte skall beaktas vid beräkning av om majoritetsaktieägaren uppnått den erforderliga gränsen för påkallande av tvångsinlösen. Kommittén anser detta vara en följd av att de ifrågakvarande instrumenten inte medför någon rätt att ta del i bolagets förvaltning samt att det för övrigt inte är säkert att de alls kommer att nyttjas för förvärv av aktier. Kommittén har dock inte ansett att något lagstadgande därom behövs.<sup>89</sup>

### 3.6.2 Diskussion

Med hänseende till de problem och oklarheter som råder i dagsläget får det enligt *författarens* mening anses råda ett överhängande behov av att klargöra rättsläget. Aktiebolagskommitténs förslag torde tillgodose detta behov i de flesta avseenden. Eventuella utspädningseffekter undviks genom att teckning eller konvertering förbjuds från tiden för begäran om tvistens hänskjutande till skiljemän till dess att inlösentvisten avslutats. Därmed

---

<sup>84</sup> Se 19 kap. 2 § tredje stycket, bilaga A.

<sup>85</sup> SOU 1997:22 s. 261 ff., SOU 2001:1 s. 133.

<sup>86</sup> Teckningsoptioner kan endast emitteras tillsammans med ett skuldebrev som utfärdats av bolaget. Efter att optionen emitterats kan skuldebrevet avskiljas från optionen vilket har till följd att två olika värdepapper uppstår. Kopplingen till skuldebrev torde dock numera vara en ren formalitet som kommer sig av att teckningsoptioner från början främst avsågs som en räntekompensation till bolagets borgenärer. Idag står istället optionsrätten i centrum. Se Rodhe, Aktiebolagsrätt, s. 64. Aktiebolagskommittén har föreslagit att bolagen skall tillåtas ge ut fristående optionsrätter utan att dessa kopplas till ett skuldebrev (SOU 1997:22 s. 215).

<sup>87</sup> Se 19 kap. 2 § första stycket, bilaga A, SOU 1997:22 s. 261 f., SOU 2001:1 s. 133.

<sup>88</sup> Se 19 kap. 2 § andra stycket, bilaga A, SOU 1997:22 s. 261 f., SOU 2001:1 s. 133.

<sup>89</sup> SOU 1997:22 s. 261 f.

kommer inte några aktier att tillkomma under inlösenförfarandet. Genom att en innehavare av de aktuella instrumenten ges samma rätt att påkalla inlösen som en minoritetsaktieägare ges innehavaren en möjlighet att tillgodogöra sig instrumentens värde. Genom att majoritetsaktieägaren ges en motsvarande rätt till inlösen av teckningsoptioner och konvertibler ifall då denne nyttjar sin rätt att lösa in minoritetsaktier säkerställs att moderbolaget inte tvingas genomdriva ytterligare inlösenprocesser för aktier som tillkommit efter att inlösenförfarandet avslutats. Något behov av att lagfästa det förhållandet att utestående konvertibler samt teckningsoptioner inte skall beaktas vid beräkning av gränsvärdena för påkallande av inlösen torde inte föreligga. Detta förhållande får anses framgå av lagtexten i förslagets 19 kap. 1 § enligt vilken mer än nio tiondelar av *aktierna* utgör det aktuella gränsvärdet.<sup>90</sup>

*Regeringen* anser Aktiebolagskommitténs lagförslag i huvudsak vara väl avvägt och ändamålsenligt. Rådet anser dock inte att den som har rätt att lösa in teckningsoptioner också skall ha rätt att lösa in de skuldförbindelser som getts ut tillsammans med optionerna. Detta i enlighet med rådets förslag om att kopplingen mellan skuldförbindelser och teckningsoptioner bör brytas.<sup>91</sup>

*Regeringen* delar Aktiebolagskommitténs uppfattning beträffande förbudet att nyttja teckningsoptioner eller konvertibler från dess att en inlösentvist hänskjutits till skiljemän till dess att inlösentvisten avslutats. Rådet anser dock att förbudet bör kompletteras med en bestämmelse i de fall då tiden för nyttjande av instrumenten löpt ut innan inlösenförfarandet avslutats. En dylik bestämmelse bör enligt rådet medge att konverterings- eller teckningsrätten skall kunna nyttjas under en viss tid efter det att en inlösentvist har avgjorts.<sup>92</sup>

*Författaren* ställer sig tveksam till nödvändigheten av en bestämmelse i enlighet med den regeringen föreslår. En innehavare av teckningsoptioner eller konvertibler har enligt Aktiebolagskommitténs förslag möjlighet att påkalla inlösen på samma sätt som en minoritetsaktieägare. Därigenom torde innehavarens möjlighet att tillgodogöra sig värdet av instrumenten vara säkerställd. Det torde dessutom ligga i moderbolagets intresse att påkalla inlösen av dessa instrument. Regeringens förslag medför annars att moderbolaget tvingas genomdriva ytterligare en inlösenprocess för att erhålla samtliga aktier i dotterbolaget vilket det nya förslaget torde vara ägnat att undvika.

---

<sup>90</sup> Se 19 kap. 1 §, bilaga A, SOU 2001:1, s. 133.

<sup>91</sup> Lagrådsremiss, s. 433.

<sup>92</sup> Lagrådsremiss, s. 434.

# 4 Lösenbeloppets bestämmande

## 4.1 Inledning

Det pris som skall betalas för de aktier som är föremål för inlösen har under en längre tid varit föremål för en omfattande debatt. Flera förslag på hur lösenbeloppet skall bestämmas har förts fram i litteraturen. Det är dock inte möjligt att lyfta fram och behandla samtliga åsiktsriktningar här. Framställningen tar istället sikte på de huvudsakliga strömningar som kan urskiljas ur debatten.

I 1944 års ABL stadgades att lösenbeloppet skulle motsvara aktiernas ”verkliga värde” vid en tvist därom.<sup>93</sup> I förarbetena till nu gällande ABL ansågs denna regel vara intetsägande. Det ansågs självklart att ett verkligt ekonomiskt värde skulle fastställas på aktierna och inte något rent formellt, t.ex. aktiernas nominella värde. Bestämmelsen togs därför inte upp i lagförslaget.<sup>94</sup> ”Verkliga värdet” får dock anses vara ett grundläggande begrepp som är underförstått i den nya lagen.<sup>95</sup> Enligt den juridiska definitionen är det ”verkliga värdet” det pris en rationell och välinformerad köpare är beredd att betala vilket måste motsvara det belopp en rationell och välinformerad säljare är beredd att sälja för.<sup>96</sup>

För de fall då inlösenförfarandet föregåtts av ett offentligt uppköps-erbjudande infördes ett särskilt stadgande för lösenbeloppets bestämmande i 14 kap. 31 § tredje stycket ABL. Denna bestämmelse, vilken går under benämningen *särregeln*, behandlas nedan i avsnitt 4.3. I övriga fall, vilka går under benämningen *huvudregeln*, överlämnades principerna för lösenbeloppets bestämmande till doktrin och praxis. I förarbetena uttalades dock att ingen hänsyn skulle tas till att de inlösta aktierna var minoritetsaktier. I samband härmed hänvisades till NJA 1957 s. 1, det s.k. Gimomålet (se nedan avsnitt 4.2.1.1).<sup>97</sup> Som en följd härav innehåller nuvarande ABL inte några generella bestämmelser för lösenbeloppets fastställande. Genom en utveckling i praxis och doktrin kan dock vissa principer för lösenbeloppets bestämmande skönjas. Dessa principer behandlas nedan i avsnitt 4.2.

---

<sup>93</sup> SOU 1941:9 II, s. 610.

<sup>94</sup> Prop. 1975:103 s. 533.

<sup>95</sup> Svensson, Balans 5/89, s. 38, Victorin, s. 490 och Rodhe, s. 257.

<sup>96</sup> Bergman, Hellner, s. 41.

<sup>97</sup> Prop. 1975:103 s. 533.

## 4.2 Huvudregeln

### 4.2.1 Allmänt

Frånvaron av preciserade lagbestämmelser har medfört att principer för lösenbeloppets bestämmande kommit att utvecklas i doktrin och praxis. Två huvudsakliga värderingsmetoder kan härur skönjas. Enligt det första synsättet skall aktierna värderas enligt sitt marknadsmässiga försäljningspris. Det är således aktiens värde i aktieägarens hand som anses motsvara aktiens ”verkliga värde”. Enligt det andra synsättet skall aktiens andel i hela målbolaget utgöra det ”verkliga värdet”. Målbolagets värde skall därvid avgöras genom en teoretisk företagsvärdering. Den teoretiska företagsvärderingen grundar sig normalt antingen på avkastnings-, substans- eller likvidationsvärdet.<sup>98</sup> Den första värderingsprincipen brukar gå under benämningen ”marknadpriset” eller ”börsvärdet” för det fall målbolaget är noterat. Den senare värderingsprincipen brukar uttryckas som ”företagsvärdet”, ”substansvärdet” eller ”det teoretiska värdet”.<sup>99</sup> Valet brukar sägas stå mellan två värderingsobjekt, aktierna eller bolaget.<sup>100</sup>

Argument mot börskursen som värderingsprincip baseras på att börskursen är opålitlig som värdemätare. Målbolagets substansvärde kan många gånger överstiga börskursen avsevärt. Detta anses bero på att börskursen ofta styrs av marknadens förväntningar vilka i sin tur påverkas av rykten och inte endast relevant information.<sup>101</sup> Faktorer som inte är direkt förknippade med företagets värde, t.ex. skatteregler och utvecklingen på den utländska börsen, anses påverka börskursen.<sup>102</sup> En andra anledning anses vara att marknadskrafterna reagerar långsamt på den information som är relevant. Detta kan medföra att målbolaget har stora s.k. övervärden vilka är okända för eller obeaktade av aktiemarknaden.<sup>103</sup> Börskursen anses dessutom endast uttrycka priset på en marginell aktie en viss dag. Noteringen anger inte säkert till vilket pris en affär skulle kunna företas.<sup>104</sup>

Argument till stöd för börskursen som värderingsprincip bygger bland annat på att kursbildningen på den svenska marknaden blivit allt bättre och nu återspeglar relevant information. Börsanalytiker får snabbt ut relevant information varför börskurserna reagerar snabbare. Vidare godtas börskursen som korrekt värdemätare i andra sammanhang exempelvis arv, gåva och förmögenhetsbeskattning. Börskursen är dessutom ett ”verkligt värde” som grundar sig på realiteter till skillnad från framräknade teoretiska

---

<sup>98</sup> Se bl.a. Lindén och Svensson, JT 1996/97, häfte 4, G. och M. Ramberg, JT 1996/97, Kågerman och Nerpin, JT 1995/96 häfte 3, s. 673 samt Flodhammar.

<sup>99</sup> Se t.ex. Kågerman, JT 1996/97, häfte 1.

<sup>100</sup> Se t.ex. Svensson (1999), s. 23 samt Högsta domstolens uttalande i NJA 1996 s. 293, avsnitt 4.2.1.2.

<sup>101</sup> Bergman, Hellner, s. 45 f.

<sup>102</sup> Flodhammar, s. 12 ff.

<sup>103</sup> Hjerner, s. 294.

<sup>104</sup> Flodhammar, s. 21 f.

värden.<sup>105</sup> Somliga har dessutom tagit instiftandet av särregeln till intäkt för börskursen som värderingsprincip. Detta med anledning av att särregeln baseras på ett offentligt erbjudande vilket i sin tur normalt utgår från börskursen.<sup>106</sup> Eftersom tvångsinlösen uppvisar likheter med expropriation bör tvångsinlösen, i enlighet med expropriationsrättsliga principer, ge minoritetsaktieägarna i samma ekonomiska resultat som vid en frivillig försäljning av aktierna. Eventuella övervärden i målbolaget kan endast komma minoriteten till godo i samband med bolagets upplösning. Något sådant kan normalt inte åstadkommas av minoritetsaktieägare.<sup>107</sup>

Som stöd för att ett teoretiskt företagsvärde skall tillämpas som värderingsprincip brukar hävdas att företagsvärdet motsvarar det pris som en förständig och upplyst säljare eller köpare av hela företaget är beredd att betala. Även den teoretiska företagsvärderingen har ifrågasatts på flera plan. En teoretisk företagsvärdering bygger i regel på antingen avkastningsvärdet, substansvärdet, likvidationsvärdet eller en kombination av dessa. Avkastningsvärdet skall i princip motsvara nuvärdet av all framtida avkastning av företaget, inklusive nuvärdet av resultatet av företagets likvidation.<sup>108</sup> Avkastningsvärdet bygger således på antaganden om framtiden. Värderingsmetoden brukar därför kritiseras för att bygga på subjektiva bedömningar vilka färgas av den som gör värderingen. I hovrättsfallet Ala-Bergvik<sup>109</sup> skilde sig exempelvis de båda avkastningsvärderingarna markant åt. Den ena värderingen visade att värdet på målbolaget var 536 miljoner medan den andra visade att värdet på målbolaget var 2200 miljoner.<sup>110</sup>

Målbolagets substansvärde beräknas såsom differensen mellan företagets tillgångar och skulder. Substansvärdet tar normalt inte hänsyn till immateriella tillgångar som t.ex. goodwill eller patenträtter. Hänsyn tas ej heller till om substansen förväntas ge någon avkastning i framtiden. Substansvärdet skiljer sig därför i de flesta fall markant från avkastningsvärdet.<sup>111</sup> Ett företags likvidationsvärde beräknas i sin tur utifrån de resurser som kan frigöras från företaget vid en likvidation. Därigenom uppnås ofta ett väsentligt lägre värde än vad som följer av en substansvärdering.<sup>112</sup> Likvidationsvärdet som värderingsprincip är mycket sällsynt förekommande eftersom det normalt förutsätts att företaget skall fortleva.<sup>113</sup>

---

<sup>105</sup> Aspenberg, Balans 12/88, s. 43 ff.

<sup>106</sup> Aspenberg, Balans 5/90, s. 54.

<sup>107</sup> Se Högsta domstolens uttalanden Balken II-domen nedan avsnitt 4.2.1.2.

<sup>108</sup> Flodhammar, s. 99.

<sup>109</sup> Dom 1983-1223 i mål T121/82.

<sup>110</sup> Balans, 6/85, s. 31.

<sup>111</sup> Gometz och Löfgren, s. 21 ff.

<sup>112</sup> Likvidationsvärdet är normalt lägre än substansvärdet p.g.a. att företagets tillgångar ofta är rörelsespecifika och inte allmänt användbara, att inkuransavdrag ofta måste göras för lager av speciellt halvfabrikat och färdiga produkter, att avvecklingsförsluter i form av nedmontage av anläggningar, avgångsvederlag till personal m.m. uppstår samt för att latent inkomstskatteskulder aktualiseras. Gometz och Löfgren, s. 25.

<sup>113</sup> Dahlgren och Moberg, s. 55.



Flodhammar har genomfört en undersökning av skiljedomar under åren 1948 till 1976. Flodhammars slutsats var att lösenbeloppet i flertalet fall byggde på värdet av det bolag vars aktier skulle lösas in. Det aktuella beloppet skulle därvid anses vara det högsta av avkastnings- och likvidationsvärdet.<sup>114</sup> Dahlgren och Moberg har genomfört en undersökning av skiljedomar under åren 1967 till 1974. Deras slutsats var att avkastningsvärdet var den överlägset vanligaste metoden.<sup>115</sup> Bergman och Hellner har utfört en undersökning av skiljedomar meddelade under åren 1987 till 1990. Deras slutsats var att av 18 skiljedomar grundades värderingen i tre fall på börskursen. Av de övriga skiljedomarna grundades 14 fall på avkastningsvärdet eller substansvärdet eller kombination av dessa. Endast i ett fall grundades värderingen på likvidationsvärdet.<sup>116</sup> Någon enhetlig metod för värdering av minoritetsaktier kan följaktligen inte skönjas ur skiljemanna-praxis.

I målet Ala-Bergvik<sup>117</sup> utgick såväl skiljedomstolen som tingsrätten och hovrätten ifrån att det var aktien och inte själva dotterbolaget som var det relevanta värderingsobjektet. Börskursen kom att ligga till grund för lösenbeloppets bestämmande. Högsta domstolen beviljade dock inte prövningstillstånd.<sup>118</sup> Högsta domstolen tog ställning till lösenbeloppets bestämmande först i NJA 1996 s. 293 (den s.k. Balken II-domen). Viss vägledning för lösenbeloppets bestämmande hade dock redan tidigare framgått av NJA 1957 s. 1 (det s.k. Gimomålet).

#### **4.2.1.1 Gimomålet**

Rättsfallet NJA 1957 s. 1 (i det följande Gimomålet) gällde tvångsinlösen av aktier i Gimo AB påkallat av moderbolaget Korsnäs AB. Gimo hade ett aktiekapital på 20 000 stamaktier och 200 000 preferensaktier. Aktierna var inte föremål för börsnotering. År 1937 blev Korsnäs i samband med en rekonstruktion av Gimo ägare av samtliga preferensaktier och 19 442 stamaktier i Gimo. Vid tiden för begäran om inlösen år 1951 ägde Korsnäs samtliga preferensaktier och 19 755 stamaktier. Korsnäs hade följaktligen under 14 år ägt mer än 99 procent av aktierna i Gimo AB. Tvisten gällde lösenbeloppets bestämmande.

Moderbolaget yrkade att lösenbeloppet skulle fastställas till 50 kr per aktie. Minoritetsaktieägarna hade fått samma erbjudande i samband med rekonstruktionen. Moderbolaget hade under de 14 åren även förvärvat de 313 aktierna för 50 kr styck. Högsta domstolen ansåg det vara tydligt att vad Korsnäsbolaget utgivit i vederlag för dessa aktier inte kunde läggas till grund för lösenbeloppet. Vare sig stamaktierna eller preferensaktierna i Gimo AB hade gett utdelning på lång tid. Stamaktierna kunde inte heller beräknas ge utdelning på lång tid framöver på grund av bestämmelser i

---

<sup>114</sup> Flodhammar, s. 202.

<sup>115</sup> Dahlgren och Moberg, s. 59.

<sup>116</sup> Bergman och Hellner s. 76.

<sup>117</sup> Dom 1983- 1223 i mål T121/82.

<sup>118</sup> Se Svensson, Balans 5/89, s. 38 samt Victorin, s. 501 för en sammanfattning av hovrättens domskäl.

bolagsordningen om preferensaktieägarnas företräde till utdelning. Att bestämma lösenbeloppet utifrån den beräknade avkastningen eller det beräknade försäljningspriset på aktierna skulle följaktligen medföra att någon ersättning inte alls skulle utgå. Högsta domstolen liksom tidigare hovrätten uttalade att de aktier som skulle lösas in därför skulle värderas utan hänsyn till att de var minoritetsaktier. Aktiernas substansvärde, uttryckt som aktiernas ”matematiska värde”, kom därför att ligga till grund för lösenbeloppet.

I förarbetena till nu gällande ABL hänvisade det föredragande statsrådet till Gimomålet och framhöll att aktiernas värdering skulle ske utan hänsyn till deras egenskap av minoritetsaktier.<sup>119</sup>

Betydelsen av Högsta domstolens uttalande i Gimomålet är i hög grad omdiskuterat. Från minoritetsaktieägarnas håll brukar hävdas att Högsta domstolen i Gimomålet ger uttryck för principen att lösenbeloppet skall bestämmas med utgångspunkt i aktiens andel av dotterbolagets värde. Högsta domstolen skall därmed ha tagit avstånd från värdering enligt börskursen.<sup>120</sup> *Lindén och Svensson* delar denna åsikt och menar att målet ger uttryck för den aktiebolagsrättsliga likhetsprincipen. Grunden för likhetsprincipen är 3 kap. 1 § första stycket, där det anges att alla aktier skall ha lika rätt i bolaget. Likhetsprincipen samt förarbetsuttalandena frångås dock sedan i Balken II-målet.<sup>121</sup> Högsta domstolen har enligt denna mening därmed satt sig över den enda klart uttalade intentionen från lagstiftarens sida vad gäller lösenbeloppets bestämmande.<sup>122</sup>

Andra hävdar att uttalandet inte innebär en utsträckning av den aktiebolagsrättsliga likhetsprincipen till att i inlösenfall också gälla förhållandet mellan aktieägare. Likhetsprincipen gäller istället endast i förhållanden mellan aktieägarna och bolaget. Istället menade Högsta domstolen att prismanipulationer från majoritetens sida inte skall tillåtas påverka lösenpriset.<sup>123</sup> Denna senare åsikt företräds av bland annat Kågerman och Nerpin vilka konstaterar att det saknades en reell marknad för Gimoaktien. Minoritetsaktieägarna var därför i praktiken hänvisade till att sälja sina aktier till moderbolaget och godta det pris moderbolaget ville betala. Att värderingen skedde enligt substansvärdemetoden berodde på att ingen annan metod stod till buds. Rättsfallet fastställer däremot inte någon rättsgrundsats med innebörden att börskursen skal lämnas utan avseende.<sup>124</sup>

Enligt Victorin torde det inte vara möjligt att av Gimomålet få någon klarhet i huruvida likhetsprincipen skall tillämpas i inlösentvister. Rättsfallets ställning som prejudikat torde därför vara svagt och i doktrinen ha övervärderats. Domstolen torde endast ha haft att ta ställning till ett special-

---

<sup>119</sup> Prop. 1975:103 s. 533.

<sup>120</sup> Svensson, *Balans* 5/89, s. 38, *Hjerner*, s. 304, *Skog m.fl.*, s. 87.

<sup>121</sup> Se nedan avsnitt 4.2.1.2.

<sup>122</sup> *Lindén, Svensson, JT 1996/97 häfte 4*, s. 1059 ff.

<sup>123</sup> *Bergström, Samuelsson*, s. 183.

<sup>124</sup> *Kågerman, Nerpin, JT 1995/96 häfte 3*, s. 677 f. Se även *Skog m.fl.*, s. 66.

fall.<sup>125</sup> Victorins åsikt torde vara i överensstämmelse med Högsta domstolens uttalande i Balken II-målet<sup>126</sup> samt Aktiebolagskommitténs uttalande i det nya lagförslaget<sup>127</sup> där betydelsen av Gimomålet förringas.

#### 4.2.1.2 Balken II-målet

I NJA 1996 s. 293 (i det följande Balken II-målet<sup>128</sup>) begärde Nordiska Holding AB att minoritetens aktier i AB Balken skulle tvångsinlösas. Tvisten gällde lösenbeloppets storlek och beräkning. Nordiska Holding gjorde gällande att börskursen skulle ligga till grund vid värderingen. Minoritetsaktieägarna genmälde att värderingen skulle ske utifrån Balkens substansvärde. Högsta domstolen uttryckte det som att valet stod mellan två värderingsobjekt, aktierna eller bolaget.

Högsta domstolen konstaterade att det vid tvångsinlösen av minoritetsaktier var aktiernas verkliga värde som skulle ersättas. Med verkligt värde menade domstolen att värderingen skulle grundas på marknadspriset om aktien var noterad på börs eller föremål för liknande notering. I fall då dylik notering saknades skulle värderingen istället grundas på bolagets förmögenhetsställning och avkastningsförmåga.

Domstolen var dock inte helt förbehållslös i sitt utlåtande utan framhöll att i fall då lösenbeloppet grundats på börskursen eller liknande notering kursens värde som måttstock måste prövas. Detta innebar i sin tur inte att hela målbolaget alltid måste värderas. Många gånger kunde det istället räcka med att konstatera att den aktuella kursen nära överensstämde med ett pris moderbolaget hade betalat för sina aktier i målbolaget på grund av ett offentligt uppköpserbud eller i anslutning till ett sådant erbjudande. För att börskursen inte skulle tillmätas betydelse krävdes enligt domstolen ”mycket speciella omständigheter”. Ett exempel på en sådan omständighet var vilseledande information från budgivare eller målbolag.

Högsta domstolen motiverade sitt ställningstagande med att börskursen i de allra flesta fall kan godtas som en korrekt värdemätare. Detta eftersom underlaget för en välgrundad kursbildning på den svenska aktiemarknaden successivt blivit bättre på grund av att analyser och publiceringar av börskurser ökat. Dessutom konstaterade domstolen att noterade kurser i betydande utsträckning godtas i andra sammanhang t.ex. vid arvs-, gåvo- och förmögenhetsbeskattning.

---

<sup>125</sup> Victorin, s. 498 f. Jämför Lindén och Svensson, JT 1996/97 häfte 4, s. 1059 vilka är av motsatt ståndpunkt. De anser Gimodomerna vara ett viktigt och vägledande prejudikat.

<sup>126</sup> Se nedan avsnitt 4.2.1.2.

<sup>127</sup> SOU 1997:22 s. 278.

<sup>128</sup> I NJA 1992 s. 872 begärde AB Pronator tvångsinlösen av minoritetsaktieägarnas aktier i AB Balken. Detta mål går under benämningen ”Balken I-målet”. Sedan Högsta domstolen undanröjt hovrättens dom i de delar där prövningstillstånd meddelats återupptogs målet i hovrätten. AB Pronator hade då bytt namn till Nordiska Holding AB. Målet fördes sedan vidare till Högsta domstolen. Det är detta senare mål, NJA 1996 s. 293, som går under benämningen ”Balken II-målet”. Framställningen återkommer till Balken I-målet nedan i avsnitt 4.4.1.1.

Högsta domstolen uttryckte vidare att tvångsinlösen av minoritetsaktier uppvisar likheter med expropriation av fastighet. Vid ett sådant förfarande bestäms löseskillingen utifrån fastighetens marknadsvärde. Tillämpat på tvångsinlösen av aktier innebär detta att en värdering bör göras utifrån aktiernas marknadsvärde. Domstolen uttalade vidare att en tvångsinlösen så långt som möjligt skall ge samma ekonomiska resultat för minoritetsaktieägarna som en frivillig försäljning av aktierna.

Domstolen berörde även det övervärde som kan förekomma i målbolaget i fall då substansvärdet överstiger det totala marknadspriset på målbolagets aktier. Domstolen konstaterade att dylika övervärden endast kan komma aktieägarna till godo i samband med bolagets upplösning. En sådan åtgärd kan minoritetsaktieägare normalt inte genomdriva. Istället utgör aktierna endast en finansiell tillgång för dessa. Domstolen konstaterar att detta förhållande starkt talar emot att ge minoritetsaktieägarna en ersättning som överstiger marknadspriset med hänvisning till att marknadspriset inte på ett korrekt sätt speglar de värden som finns i bolaget.

Högsta domstolen menade vidare att särregeln visar att lagstiftaren inte tagit avstånd från uppfattningen att det är aktiernas marknadspris som skall läggas till grund för lösenbeloppet. Inget talar för att särregeln var den enda situation där marknadspriset på aktierna kan läggas till grund för lösenbeloppet. Det ligger tvärtom nära till hands att tillämpa särregeln analogt. En sådan tillämpning är enligt domstolen särskilt aktuell då moderbolaget genom ett offentligt erbjudande till ett och samma pris förvärvat en betydande del av sina aktier i målbolaget men då särregeln inte direkt blir tillämplig på grund av att moderbolaget redan ägde hälften av samtliga aktier i bolaget när erbjudandet lämnades. En dylik analog tillämpning har enligt domstolen förekommit i skiljenämndspraxis.

Högsta domstolen vederlade uppfattningen att den värderingsmetod som återfinns i 15 kap. 3 § ABL skall tillämpas vid tvångsinlösen enligt 14 kap. 31 § ABL. Förstnämnd bestämmelse avser de fall då en maktmissbrukande majoritetsaktieägare är skyldig att lösa in minoritetens aktier. Vid en dylik situation skall lösenbeloppet bestämmas till ett belopp som framstår som skäligt med hänsyn till bolagets ställning och övriga omständigheter. Domstolen konstaterade att aktierna i en sådan situation kan vara svårsålda. Försäljningspriset kan därför vid en frivillig försäljning medföra ett oskäligt lågt lösenbelopp. Några sådana omständigheter föreligger inte vid tvångsinlösen enligt 14 kap. 31 § ABL.

Slutligen konstaterade Högsta domstolen att börskursen vid tiden för Nordiska Holdings<sup>129</sup> begäran om tvistens prövning av skiljemän skulle ligga till grund för lösenbeloppets bestämmande. Det förhållande att Balkenaktiens värde påverkats av ett föregående uppköpsförfarandet fick anses ligga i sakens natur och påverkade inte domstolens ställningstagande. Domstolen kunde inte finna några omständigheter som talade för att

---

<sup>129</sup> Vid den tidpunkten under namnet Pronator AB.

marknaden påverkats av oriktig information eller att kursen manipulerats på annat sätt. Dessutom konstaterades att priset vid värderingstidpunkten låg nära vad Nordiska Holding genomsnittligt erlagt för 96 procent av samtliga aktier i bolaget. Börskursen fick därför anses spegla marknadsvärdet på bolagets aktier på ett tillfredsställande sätt.

Högsta domstolen yttrade sig även om Gimomålets betydelse för lösenbeloppets bestämmande. Högsta domstolen uttalade dels att likställighetsprincipen avser aktieägarnas rättigheter i förhållande till bolaget. Principen är därför inte omedelbart tillämplig på aktieägarnas inbördes relationer. Domstolen sade slutligen: ”att minoritetsaktier skall värderas utan hänsyn till att de är just minoritetsaktier är inte ett uttryck för likställighetsprincipen utan har sin grund i att ett lösenbelopp baserat på ett beräknat pris vid frivillig försäljning kan bli oskäligt lågt på grund av värdestryckande åtgärder som majoriteten vidtar i målbolaget”.

## 4.2.2 Aktiebolagskommitténs förslag

Aktiebolagskommittén framhåller i sitt förslag till ny ABL att det finns ett behov av att fastställa grunderna för lösenbeloppets bestämmande genom lagstiftning. Tydliga riktlinjer för lösenbeloppets bestämmande har enligt kommittén förvisso erhållits genom Högsta domstolens dom i Balken II-målet. Kommittén menar emellertid att tvångsinlösenreglerna uppvisar sådana likheter med expropriativa förfaranden att bestämmelser härom måste uppfylla kraven i 2 kap. 18 § regeringsformen. Enligt denna paragraf är expropriation eller annat sådant förfogande endast tillåtet för att tillgodose angelägna allmänna intressen. Kommittén anser det stå klart att syftena med tvångsinlösenbestämmelserna, främst strukturrationaliseringar inom näringslivet, är sådana angelägna intressen som regeringsformen avser. Enligt paragrafen följer dock dessutom att minoritetsaktieägarnas rätt till ersättning för förlusten skall bestämmas enligt grunder som anges i lag. Kommittén anser det därför vara nödvändigt att tillskapa lagbestämmelser som anger grunder för lösenbeloppets bestämmande.<sup>130</sup>

Aktiebolagskommittén har inte funnit någon anledning att frånga Högsta domstolens ståndpunkt i Balken II-målet beträffande metod för värdering av minoritetsaktierna. Enligt kommitténs förslag skall aktiens värde som huvudregel motsvara marknadspriset om aktien är noterad på börs eller på annat sätt är föremål för marknadsmässig handel med regelbundna noteringar. I annat fall skall aktiens värde grundas på det pris som kan påräknas vid en försäljning under normala förhållanden. Då ett marknadspris inte kan fastställas får försäljningspriset beräknas på grundval av bolagets resultat och ställning. Detta torde vara vanligt beträffande onoterade aktier. Motiveringen för kommitténs förslag uppges i huvudsak överensstämma med Högsta domstolens motivering i Balken II-målet.<sup>131</sup>

---

<sup>130</sup> SOU 1997:22 s.280 f.

<sup>131</sup> SOU 1997:22 s. 282, SOU 2001:1, s. 134. Se 19 kap. 4 § första stycket, bilaga A.

Börskursens värde som måttstock måste emellertid prövas. Om särskilda skäl föreligger skall det enligt Aktiebolagskommitténs förslag därför vara möjligt att frånga börskursen. De särskilda skäl som avses är sådana som medför att den noterade kursen inte är representativ för aktiens värde vid värderingstidpunkten.<sup>132</sup> Det får dock ytterst ankomma på doktrin och praxis att avgöra när skäl för dylik avvikelse föreligger. Ett sådant skäl kan vara att börskursen manipulerats genom svindleri enligt 9 kap. 9 § brottsbalken eller genom otillbörlig kurspåverkan enligt 7 kap. 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument. Särskilda skäl kan även anses föreligga utan att något brottsligt förfarande förekommit i fall då börskursen påverkats av vilseledande information från bolaget eller annan. Därmed kan enligt Aktiebolagskommittén ibland jämställas underlåtenhet att lämna information exempelvis i strid med börsens inregistreringskontrakt. Enligt kommittén kan det dessutom undantagsvis förekomma att en aktie blir föremål för avslut så sällan att den noterade kursen inte kan anses utgöra ett riktigt mått på aktiens värde. Enbart den omständighet att en företagsvärdering leder till ett högre aktievärde än marknadspriset utgör enligt kommittén dock inte skäl att inte värdera aktierna enligt den noterade kursen.<sup>133</sup>

## 4.2.3 Diskussion

### 4.2.3.1 Bemötande av Aktiebolagskommitténs förslag

Debatten om lösenbeloppets bestämmande har fortgått även efter det att Högsta domstolen i Balken II-målet lade börskursen till grund för lösenbeloppets bestämmande.<sup>134</sup> Enligt *författarens mening* torde det därför vara en god idé att fastställa lösenbeloppets bestämmande i lag inte enbart utifrån konstitutionella synpunkter utan även för att minska spekulationer i aktier inför och under inlösenförfarandet. *Regeringen* delar Aktiebolagskommitténs bedömning angående behovet av generella lagregler om hur lösenbeloppets bör fastställas.<sup>135</sup>

Aktiebolagskommitténs föreslagna metod för lösenbeloppets bestämmande har mött skiftande reaktioner. Enligt *regeringen* finns det goda skäl som talar för att aktiernas marknadsvärde bör bestämma lösenbeloppet. Det får enligt regeringen nämligen ”antas att den kurs som betalas för aktierna på en fungerande aktiemarknad under normala förhållanden representerar aktiernas verkliga värde i innehavarens hand”. Dessutom anser regeringen en dylik bestämmelse vara betydligt enklare att tillämpa samt leda till en

---

<sup>132</sup> Ang. val av värderingstidpunkt se nedan avsnitt 4.4.

<sup>133</sup> SOU 1997:22 s. 282 f.

<sup>134</sup> Se t.ex. Kågerman, JT 1996/97 häfte 1, G. och M. Ramberg, JT 1996/97 häfte 1. En anledning till att denna fråga inte låtit sig klargöras kan var att lösenbeloppet vid tvist skall fastställas av skiljemän. Denna grupp torde inte ha något särskilt intresse av att förenkla reglerna. Dessutom finns en ovillighet hos bolagen att offentliggöra skiljedomar. Det förefaller enligt författarens mening märkligt och föga ändamålsenligt att förlita sig på praxis och doktrin då skiljeförfarande anvisas som värderingsforum. Idag finns såsom ovan anförts endast knapphändig och oenhetlig praxis och doktrin.

<sup>135</sup> Lagrådsremiss, s. 437.

bättre förutsägbarhet än en regel baserad på en mer teoretisk värderingsmodell.<sup>136</sup>

Genom att aktiens marknadsvärde läggs till grund för lösenbeloppets bestämmande förmodar *författaren* att fullständiga värderingar av målbolaget kommer att minska avsevärt. Eftersom börskursens värde som måttstock ändå måste prövas i varje ärende torde emellertid minoriteten rimligtvis ändå alltid behöva göra någon slags analys eller översiktligt värdering för att exempelvis kunna konstatera att all relevant information påverkat börskursen.

*G. och M. Ramberg* förespråkar att lösenbeloppet som huvudregel skall motsvara aktiens andel av det pris för bolaget som kan påräknas vid en normal försäljning av samtliga aktier i företaget. Ramberg bygger en stor del av sin argumentation på att i princip samtliga inlösenförfaranden föregås av ett offentligt uppköpserbjudande oavsett om särregeln blir tillämplig eller inte. Efter ett offentligt erbjudande blir börskursen mer eller mindre identisk med lösenbeloppet enligt det offentliga erbjudandet.<sup>137</sup> Ramberg anser det vara en ”konstlad indelning att ha en formell huvudregel (för noterade bolag) som i sak innebär att vad som erbjudits i det offentliga erbjudandet i praktiken nästan alltid bestämmer lösenbeloppet, och därutöver en särregel som föreskriver praktiskt taget samma sak”. Ramberg anser det istället vara lämpligare att slå samman reglerna. Ramberg ser inte alls något syfte med att tala om betydelsen av ”det noterade värdet”. Om det har skett ett offentligt erbjudande utan att särregeln funnits tillämplig är det svårt att se någon anledning att hänvisa till den börskurs som skapats istället för till erbjudandet i sig självt.<sup>138</sup>

*Regeringen* samt flera remissinstanser anser att utrymmet för att frångå börskursen bör vara större än vad som följer av Aktiebolagskommitténs uttalande. Det kan exempelvis förekomma fall då börskursen sjunkit till följd av majoritetsaktieägarnas agerande utan att det förekommit något otillbörligt agerande eller vilseledande. Regeringen nämner t.ex. fallet när börskursen är en direkt följd av det belopp som majoritetsaktieägarna har erbjudit för aktierna vid ett offentligt uppköpserbjudande som har föregått inlösenförfarandet. Om särregeln inte är tillämplig till följd av att erbjudandet inte accepterats av tillräckligt många aktieägare kan det enligt rådet inge betänkligheter att lägga börskursen till grund för lösebeloppets bestämmande. På ett dylikt sätt kan nämligen särregeln ges ett vidare tillämpningsområde än den är avsedd för samt medföra att en anbudsgivare vid ett offentligt uppköpserbjudande väljer att lägga sitt bud på en lägre nivå.<sup>139</sup>

Regeringens anmärkning torde enligt *författarens* mening vara i linje med *G. och M. Rambergs* påpekanden. Högsta domstolen angav i Balken II-

---

<sup>136</sup> Lagrådsremiss, s. 435 ff.

<sup>137</sup> *G. och M. Ramberg*, JT 1996/97 häfte 1, s. 235, Skog m.fl., s. 72.

<sup>138</sup> Skog m.fl., s. 76.

<sup>139</sup> Lagrådsremiss s. 439 f.

målet att det förhållande att Balkenaktiens värde påverkats av ett föregående uppköperbud fick ligga i sakens natur och därför inte påverkade domstolens ställningstagande.<sup>140</sup> Författaren har svårt att följa detta resonemang. Ett av särregelns mest grundläggande syften är att ett offentligt bud som fått en tillräcklig hög accept av minoriteten medför en presumtion för att det erbjudna priset motsvarar aktiens värde.<sup>141</sup> Särregelns betydelse kommer i framtiden att urholkas om inte skiljenämnden vid tillämpning av huvudregeln ges utrymme att frånga börskursen i fall då denna är en direkt följd av ett uppköperbud. Annars får huvudregeln endast formen av en kraftigt utvidgad särregel. En uppdelning av bestämmelserna blir då onaturlig.

Grunderna för att avvika från de föreslagna reglerna överlämnas enligt Aktiebolagskommitténs förslag till doktrin och praxis. Fördelarna med att reglera lösenbeloppets bestämmande i lag riskerar enligt *författarens mening* gå förlorade om inte de särskilda skäl varmed börsvärdet kan frångås klargörs tydligare. Aktiebolagskommittén uttalar att de särskilda skäl som avses är sådana som medför att den noterade kursen inte är representativ för aktiens värde.<sup>142</sup> I doktrinen har hävdats att förespråkare för börskursen som värderingsprincip har en övertro på den information som erhålls från börsanalytiker, årsredovisningar etc.<sup>143</sup> Det är därför av vikt att undersöka om börskursen ger uttryck för en effektiv prissättning. Marknadens grad av effektivitet bör vara föremål för en grundlig ekonomisk undersökning innan ställning kan tas till om börskursen är en lämplig värde-mätare. Frågor som behöver tas ställning till är t.ex. hur börskursen påverkas av bristfällig information eller låg omsättning i aktien, när prissättning på marknaden är att anse som effektiv samt vad en försäljning under normala förhållanden innebär.<sup>144</sup> Annars tvingas minoritetsaktieägarna även fortsättningsvis göra en tillräckligt noggrann analys för att konstatera att särskilda skäl inte föreligger.

En tydlig utformning av grunderna för lösenbeloppets bestämmande samt de särskilda skäl varmed börskursen kan frångås torde dessutom vara nödvändig för inlöseninstitutets grundlagsenlighet. Såsom Aktiebolagskommittén själva konstaterar så kräver 2 kap. 18 § regeringsformen att ersättning för minoritetsaktieägarnas förlust skall regleras i lag. Lagstiftningen kan svårligen anses uppfylla detta krav om inte de särskilda skäl varmed börskursen kan frångås klargörs ytterligare. För att huvudregeln skall leda till tillräcklig förutsägbarhet anser författaren det vara av vikt att utrymmet för att frånga den föreslagna huvudregeln inte blir alltför omfattande.

---

<sup>140</sup> Se ovan avsnitt 4.2.1.2.

<sup>141</sup> Se nedan avsnitt 4.3.1.

<sup>142</sup> Se ovan avsnitt 4.2.3.

<sup>143</sup> Hjerner, s. 310.

<sup>144</sup> Då en onoterad aktie utbjudes till försäljning torde enligt *Svensson* inte några ”normala förhållanden” förekomma. Det torde inte finnas någon organiserad och effektivt marknad med kontinuerlig handel för minoritetsaktier i onoterade bolag. *Svensson*, 1999, 58 f.



En fråga som *författaren* menar kvarstår även efter en genomgång av Aktiebolagskommitténs lagförslag är hur lösenbeloppet skall bestämmas om aktiens marknadspris inte kan fastställas eller om särskilda skäl föreligger att frånga det noterade värdet. Kommittén har uppgett att lösenbeloppet i sådana fall skall baseras på bolagets resultat och ställning.<sup>145</sup> Det blir sålades fråga om en teoretisk företagsvärdering i dessa fall. Förutsättningar saknas emellertid för att teoretiskt räkna fram lösenbeloppet. Framställningen torde ha visat vilka osäkerheter dylika värderingar är förenade med. Det kan därför även i detta fall ifrågasättas om lagförslaget uppfyller regeringsformens krav. Enligt *Victorin* kan det dessutom ifrågasättas varför aktieägare vars aktier saknar marknadsvärde skall ersättas mer generöst än aktieägare vars aktier kan säljas och som därmed har ett marknadsvärde. Detta under förutsättning att substansvärderingen i regel ger ett högre resultat än det sammanlagda värdet av samtliga aktier i ett börsnoterat företag.<sup>146</sup> Författaren anser det vara av vikt att dessa frågor utvecklas innan beslut om ny lagstiftning fattas.<sup>147</sup>

#### 4.2.3.2 De lege ferenda

Vid värdering av egendom får framställningen anses ha visat på svårigheterna med att finna något ”verkligt”, allmängiltigt värde. Frågan är om ett ”verkligt värde” alls existerar. En sak eller en rättighet får anses ha olika värde beroende på vem som innehar den och vad den skall användas till. Det går därför inte att utan vidare fråga sig vilken metod som är den korrekta. Enligt *författarens mening* är det därför av vikt att finna en värderingsmetod som bygger på klart angivna motiv. Regelsystemet bör grundas på en noggrann avvägning mellan majoritetsaktieägarens, minoritetsaktieägarnas samt samhällets intressen. I Aktiebolagskommitténs lagförslag torde denna intresseavvägning saknas. Det är enligt författarens mening beklagligt om kommittén väljer att kodifiera Balken II-domen utan en dylik genomgång.

Högsta domstolen uttalade i Balken II-målet att parternas ekonomiska förhållanden inte skall påverkas av inlösenförfarandet. Detta torde vara i överensstämmelse med expropriationsrättsliga principer i allmänhet.<sup>148</sup> Enligt *författarens mening* torde det dock vara mer betydelsefullt att fråga sig hur en eventuell vinst eller förlust i ett inlösenförfarande skall fördelas ifall då målbolaget substansvärde skiljer sig ifrån aktiernas marknadsvärde.

Det kan ifrågasättas om det alls är relevant att tala om företagsvärde då det gäller börsnoterade företag. Företaget är redan värderat på börsen och överlåtelse av företaget sker genom att aktierna överlåts. *Tude* har uttryckt

---

<sup>145</sup> Se ovan avsnitt 4.2.3.

<sup>146</sup> Se *Victorin*, s. 505 samt HD:s dom i Balken II-målet.

<sup>147</sup> Frågan är emellertid hur konvertibler samt teckningsoptioner kommer att betraktas i värderingshänseende. Dylika värdepapper värderas delvis efter andra grunder och är ofta inte noterade. Se ovan avsnitt 3.6 ang. ifrågasatt värdepappers ställning i inlösenförfarandet.

<sup>148</sup> Se ovan avsnitt 4.2.1.2.

saken som att börskursen representerar aktiernas värde i aktieägarens hand. Börskursen är enligt Tudes mening så nära rättvisa det går att komma under förutsättning att det rör sig om affärer på armlängds avstånd, att aktörerna har tillräcklig information och aktien varit föremål för tillräckligt många avslut.<sup>149</sup> Victorin menar att det är ”en föga tilltalande tanke att en aktieägare skall få betalt efter det högre substansvärdet i ett företag, endast för att nästa dag använda ersättningen för att köpa aktier i det övertagande företag, och där den inlöste aktieägaren nu kan få många fler aktier för ersättningen än om han sålt sina egna aktier och köpt aktier i det förvärvande företaget”. Börskursen bör istället garantera att minoritetsaktieägaren varken blir överkompenserade eller gör förlust.<sup>150</sup>

Det kan emellertid även ifrågasättas varför ett eventuellt övervärde i målbolaget skall tillkomma moderbolaget istället för minoritetsaktieägarna. Detta torde bli följden av om börskursen tillåts avgöra lösenbeloppet i ett fall då kursen understiger målbolagets substansvärde. I *doktrinen* har framförts att Balken II-domen framstår som ”svaret på jungfruns bön” för storföretag vilka normalt sett är att anse som inlösarföretag.<sup>151</sup> Somliga anser dessutom att det vore i strid med likhetsprincipen att inte tillerkänna minoriteten del i ett eventuellt övervärde.<sup>152</sup> Risken med en låg ersättning är enligt Hager att i grunden olönsamma projekt riskerar att komma till stånd.<sup>153</sup> Aktiebolagskommittén samt Högsta domstolen i Balken II-målet motiverar detta ställningstagande med att ett dylikt övervärde endast kan komma aktieägarna tillgodo genom en upplösning av bolaget. En dylik upplösning kan normalt inte åstadkommas av minoritetsaktieägare.<sup>154</sup> Denna slutsats torde enligt *författarens mening* vara korrekt.

Vid en avvägning mellan parternas intressen måste enligt *författarens mening* hänsyn även tas till den grundläggande orsaken med aktieägandet. Den normala aktieinnehavaren torde förvärva aktier därför att denne förväntar sig att aktierna kommer att stiga i värde. Härav följer att aktieinnehavaren förväntar sig att bolaget har ett högre värde än vad som följer av den aktuella börskursen, ett s.k. övervärde.<sup>155</sup> Hade detta inte varit fallet hade givetvis aktien sålts till börskursen. Genom inlösen fräntas aktieägaren möjlighet att invänta en kursuppgång. Frågan är om minoritetsaktieägarna försätts i en oförändrad ekonomisk ställning efter ett inlösenförfarande även om detta övervärde inte ersätts. Det förefaller dessutom svårt att motivera varför ett sådant värde skall tillkomma moderbolaget istället för minoritetsaktieägarna.

---

<sup>149</sup> Telefonintervju med Björn Tude, 2004-09-14.

<sup>150</sup> Victorin, s. 507.

<sup>151</sup> Diskussionen bygger på G. och M. Ramberg, JT 1996/97 häfte 1 samt Skog m.fl., s. 80 ff.

<sup>152</sup> Se ovan avsnitt XX.

<sup>153</sup> Skog m.fl., s. 81.

<sup>154</sup> Se ovan avsnitt XX.

<sup>155</sup> Se även G. och M. Ramberg vilka anser att ju mer lagstiftaren förlitar sig på börskursen som värdemätare desto mer borde man utgå från att ett övervärde i ett bolag, i förhållande till aktuell börskurs, inom rimlig tid återspeglar sig i en högre börskurs. G. och M. Ramberg, JT 1996/97 häfte 1, s. 236 f.

Det sagda kan endast förklaras med det samhälleliga intresset att gynna strukturrationaliseringar inom näringslivet. Detta intresse torde vara ett av de mest grundläggande syftena med inlöseninstitutet. I *doktrinen* har emellertid ifrågasatts huruvida lagstiftningen bör främja ekonomisk koncentration i svenskt näringsliv ytterligare. Somliga hävdar att koncentrationen snarare har gått för långt och att alltför få företag tillåts växa av egen kraft.<sup>156</sup> För mindre och medelstora företag på börsen är det dessutom av vikt att få aktieägare som satsar på bolagets aktier långsiktigt. Balken II-domen samt Aktiebolagskommitténs förslag verkar enligt *doktrinen* i motsatt riktning. Minoritetsaktieägare i mindre och medelstora bolag måste vara medvetna om att deras aktier kan tvångsinlösas i en börssvacka till ett lösenbelopp motsvarande aktuell börskurs. Minoritetsaktieägare tvingas dessutom avstå från eventuella dolda värden i företaget som de varit med om att bygga upp.<sup>157</sup> Ett offentligt erbjudande accepteras många gånger av någon eller några få institutionella ägare vilka har en annan rörlighet i placeringarna jämfört med småsparare. I *doktrinen* har med anledning härav påpekats risken för att placeringsrådgivare avråder småsparare att placera pengar i mindre och medelstora företag på börsen samt råder dem att sälja aktier i mindre företag då börsen går ned. Lagförslaget riskerar med anledning härav medföra negativa konsekvenser för mindre och medelstora företag på börsen samt för företag som vill söka sig in på börsen.<sup>158</sup>

*Författaren* anser med anledning av ovanstående att Aktiebolagskommittén borde klargöra inlöseninstitutets påverkan på marknadsförhållandena. Det är t.ex. av vikt att lagstiftaren beaktar de effekter tvångsinlöseninstitutet har för näringslivets kapitalförsörjning via börsen och därigenom samhället i stort. Lagstiftningen borde eftersträva ett gott börsklimat även för mindre och medelstora företag och ge trygghet åt de mindre aktieägare som använder aktieägandet som sparform. Kommittén borde därför utreda om det alls är fråga om sådana ”angelägna allmänna intressen” som 2 kap. 18 § regeringsformen fordrar för att inlöseninstitutet skall anses grundlagsenligt.<sup>159</sup>

Samtidigt bör vikten av förenklade och schematiska regler enligt *författarens mening* inte underskattas. Någon enhetlig metod för värdering av minoritetsaktier har före Balken II-domen inte kunnat utläsas av skiljedomspraxis.<sup>160</sup> Enligt uppgifter i *doktrinen* var inlösenprocesserna före domen mycket omfattande. Detta berodde huvudsakligen på att stor möda ägnades åt att analysera och bemöta utlåtanden från olika värderingsmän som försökte påvisa en särskild nivå på det ”verkliga värdet”. Det beräknade värdet kom i många fall att variera avsevärt trots att beräkningarna utförts av sakkunniga personer. Eftersom skiljedomspraxis har varierat högst avsevärt

---

<sup>156</sup> G. Ramberg, M. Ramberg, JT 1996/97 häfte 1, s. 237 f., Lindén och Svensson, JT 1996/97 häfte 4, s. 1063, Skog m.fl., s. 73.

<sup>157</sup> Hjerner, s. 310.

<sup>158</sup> G. och M. Ramberg, JT 1996/97 häfte 1, s. 237, Skog m.fl., s. 72 f.

<sup>159</sup> Se ovan avsnitt 3.2.1.

<sup>160</sup> Se ovan avsnitt 4.2.1.

har dessutom båda sidor utan svårighet funnit praxis att åberopa som stöttat deras ståndpunkter.<sup>161</sup> Teoretiska värderingar är svåra att göra och ofta förenade med stor osäkerhet. Även de av hög kvalitet kan många gånger ifrågasättas.<sup>162</sup> Genom de av Aktiebolagskommittén föreslagna bestämmelserna torde enligt *författarens mening* inlösenförfarandet förenklas och påskyndas avsevärt. Skiljenämndspraxis borde bli mer enhetlig. Det är svårt att åstadkomma ett sådant resultat utan att rättvisan mellan parterna försvagas. *Milberg* på SAR har uttryckt saken som att valet står mellan den enskildes rättssäkerhet och strävan efter en förenkling av inlösenbestämmelserna.<sup>163</sup>

*Författaren* anser slutligen det vara av vikt att lagstiftaren gör klart för sig vilken vikt den önskar lägga vid de olika parternas intressen samt hur en avvägning mellan dessa intressen bör se ut.

## 4.3 Särregeln

### 4.3.1 Allmänt

I 14 kap. 31 § tredje stycket ABL återfinns den s.k. särregeln. Särregeln behandlar de fall då tvångsinlösen föregåtts av ett offentligt uppköps-erbjudande. Om ett moderbolag förvärvat större delen av sina aktier i ett dotterbolag p.g.a. en inbjudan till en vidare krets att till moderbolaget överlåta sådana aktier mot ett visst vederlag skall lösenbeloppet enligt nämnda bestämmelse motsvara detta vederlag.<sup>164</sup> I doktrinen har saken uttryckts så att marknadspriset på aktien presumeras utgöra aktiens ”verkliga värde”.<sup>165</sup> Bestämmelsen gäller såvida inte särskilda skäl föranleder annat. Den situation som avses med bestämmelsen är således den att ett bolag offentliggjort ett erbjudande att köpa aktier i ett annat bolag för ett visst pris. Detta erbjudande har accepterats av så många aktieägare att bolaget ifråga fått mer än 90 procent av aktierna i det av erbjudandet berörda bolaget.<sup>166</sup>

Ett offentligt erbjudande ligger normalt sett alltid en bit över dåvarande börskurs. Detta för att säkerställa att erbjudandet accepteras. Så fort erbjudandet offentliggjorts blir börskursen i det närmaste identisk med erbjudandets marknadsvärde.<sup>167</sup> Det torde vara mycket vanligt förekommande att ett offentligt bud på aktier i svenska noterade aktiebolag avslutas med tvångsinlösen. Särregeln åberopas följaktligen frekvent i

---

<sup>161</sup> Skog m.fl., s. 66.

<sup>162</sup> Skog m.fl., s. 84, Jennergren, 1996/97 häfte 1, s. 81 f., telefonintervju med Björn Tude, 2004-09-14.

<sup>163</sup> Telefonintervju med Milberg, 2004-09-13.

<sup>164</sup> Prop. 1975:103, s. 533.

<sup>165</sup> Berglund s. 14.

<sup>166</sup> Prop. 1975:103, s. 533.

<sup>167</sup> Detta på grund av att arbitragemöjligheter på en offentlig marknad endast kan existera under mycket kort tid (se Bergman och Hellner, s. 47 f.).

skiljeförfaranden och skiljenämnder fastställer ofta lösenbeloppet med tillämpning av särregeln.<sup>168</sup>

Av förarbetena till bestämmelsen följer att ”det kan te sig egendomligt att de aktieägare som inte accepterar erbjudandet skall ha möjlighet att i ett inlösningsförfarande få ut ett högre pris för sina aktier”. Syftet med bestämmelsen är därför att förhindra att aktieägarna utövar en slags utpressning gentemot det nya moderbolaget genom att dra ut på tiden med inlösningsförfarandet.<sup>169</sup> Saken har i doktrinen uttryckts som ett upprätthållande av likabehandlingsprincipen mellan de som accepterat det offentliga erbjudandet och de som får sina aktier inlösta via tvångsinlösen.<sup>170</sup>

I doktrinen har åtminstone två ytterligare motiv till särregeln framförts. Det första av dessa motiv är det s.k. effektivitetsskälet. Offentliga erbjudanden blir effektivare genom särregeln eftersom lösenbeloppets bestämmande underlättas. Både tid och pengar sparas då det inte finns behov av en kostsam och tidskrävande teoretisk värdering.<sup>171</sup> Det andra motivet bygger på att särregeln i realiteten utgör en slags värderingspresumtion. Om ett offentligt bud får en tillräckligt hög accept anses detta utgöra en stark presumtion för att det erbjudna priset motsvarar aktiens värde. Det är därför befogat att låta även den som inte godtagit erbjudandet erhålla motsvarande lösenbelopp.<sup>172</sup>

#### **4.3.1.1 Formella rekvisit**

Särregeln gäller endast i fall då erbjudandet om köp av aktier riktas till en vidare krets. Begreppet ”vidare krets” är inte definierat i lagen men uttrycks i motiven som att erbjudandet måste beröra ett större antal personer bland allmänheten. Motiven hänvisar i samband härmed till 4 kap. 18 § ABL angående emissionsprospekt.<sup>173</sup> En tumregel vid tillämpning av denna bestämmelse är att en vidare krets föreligger om erbjudandet riktar sig till mer än tvåhundra aktieägare.<sup>174</sup> När erbjudandet t.ex. riktas till delägare i fåmansbolag berör det inte en vidare krets av personer.<sup>175</sup> Märk att lagen endast kräver att erbjudandet riktats till en vidare krets, inte att en vidare krets accepterar erbjudandet.<sup>176</sup>

Enligt lagtexten fordras dessutom att större delen av moderbolagets aktieinnehav förvärvats på grund av erbjudandet.<sup>177</sup> Särregeln skall således tillämpas så snart större delen av aktierna förvärvats genom ett offentligt

---

<sup>168</sup> Ramberg, JT 2002/03, s. 931.

<sup>169</sup> Prop. 1975:103, s. 533.

<sup>170</sup> Aspenberg, Balans 12/88, s. 43 f. och Bergman och Hellner, s. 36.

<sup>171</sup> Ramberg, JT 2002/03, s. 932.

<sup>172</sup> Ramberg, JT 2002/03, s. 932, Bergman och Hellner, s. 36 f., Widhagen, s. 316.

<sup>173</sup> Prop. 1975:103, s. 533.

<sup>174</sup> Andersson m.fl., s. 14:62.

<sup>175</sup> Prop. 1975:103, s. 227.

<sup>176</sup> Berglund, s. 28.

<sup>177</sup> Prop. 1975:103, s. 533.

erbjudande även om det bara accepterats av ett fåtal aktieägare.<sup>178</sup> Enligt Bergman och Hellner har detta rekvisit utgjort det vanligaste skälet till att förkasta särregeln.<sup>179</sup>

En undersökning av skiljedomar sprungna ur särregeln under åren 1975 till 1992 har utförts av Berglund. Denna undersökning visar att sonderingar med kontrollpostägare vållat störst problem när det gäller frågan om rekvisitet ”större del” är uppfyllt. Berglund kom fram till att skiljemännen ansett dylika sonderingar i samtliga undersökta fall medföra att senare förvärv från kontrollpostägare räknats som förvärv genom det offentliga erbjudandet. Dock har stora krav ställts på sambandet mellan ”sonderingen” och erbjudandet.<sup>180</sup> Enligt Berglund kan det härvid vara av vikt att alla aktieägare erhåller samma vederlag samt att betalning erläggs samtidigt till alla de som accepterat erbjudandet. Att räkna förvärv som fullbordats före det att erbjudandet offentliggjorts som en del av det offentliga erbjudandet torde dock strida mot lagtextens ordalydelse.<sup>181</sup> Förvärv som erhållits från dotterbolag i enlighet med erbjudandet har av skiljenämnd inte ansetts utgöra ett förvärv på grund av det offentliga erbjudandet. Detta med anledning av att erbjudandet i praktiken accepteras av samma part som ställt erbjudandet. En accept av erbjudandet utgör i ett sådant fall inte garanti för att vederlaget motsvarar aktiens värde.<sup>182</sup>

#### 4.3.1.2 Särskilda skäl

Såsom särskilt skäl att frångå det pris som erlagts på grund av erbjudandet räknas enligt motiven den omständighet att en längre tid förflutit från moderbolagets aktieförvärv på grund av erbjudandet till dess inlösenförfarandet inletts. Andra särskilda skäl kan enligt motiven vara att informationsunderlaget varit ofullständigt eller att nya viktiga omständigheter tillkommit.<sup>183</sup> I doktrinen hävdas att de i motiven angivna situationerna endast utgör exempel.<sup>184</sup> I praxis har särskilda skäl på andra grunder bifallits. Av Berglunds undersökning framgår dock att skiljenämnderna i allmänhet intar en restriktiv hållning gentemot påståenden att särskilda skäl mot särregelns tillämpning föreligger.<sup>185</sup> Om särskilda skäl mot en tillämpning av särregeln föreligger skall istället huvudregeln tillämpas. Det blir då aktuellt att fastställa aktiens ”verkliga värde”.<sup>186</sup>

Att en längre tid förflutit från erbjudandetiden till dess tvångsinlösen påkallats är en av de situationer motiven framhåller som ett tänkbart skäl att frångå särregeln. Berglund har undersökt två skiljedomar där minoriteten

---

<sup>178</sup> Berglund, s. 28.

<sup>179</sup> Bergman och Hellner, s. 87 ff.

<sup>180</sup> Se Jonsered AB / Electrolux s. 20, Billerud / Stora s. 21, Almedahl-Dalsjöfors / Skandia s. 23, AB Sture Ljungdahl / Munksjö s. 26 genom Berglund samt Berglund s. 28 f.

<sup>181</sup> Berglund, s. 28 f, Hjerner, s. 288.

<sup>182</sup> Se Uddeholm / AGA s. 24 ff. genom Berglund samt Berglund s. 29.

<sup>183</sup> Prop. 1975:103, s. 533.

<sup>184</sup> Ramberg, JT 2002/03, s. 933, Kadelburger och Mellqvist, JT 2002/03, s. 441, Hjerner, s. 290.

<sup>185</sup> Berglund, s. 31 f.

<sup>186</sup> Berglund, s. 15., Bergström och Samuelsson, s. 183.

åberopat dylika grunder. Efter erbjudandetidens utgång hade påkallande av tvångsinlösen skett efter fem respektive sex månader. Den tid som moderbolagen tagit i anspråk ansågs dock inte vara oskäligt lång för att fatta de formella beslut som krävdes samt sköta praktisk handläggning i form av utskick till aktieägare, annonsering etc.<sup>187</sup> Då 18 månader förflutit mellan erbjudandetiden och påkallande av tvångsinlösen ansågs särskilda skäl att frångå särregeln föreligga i en skiljedom undersökt av Jennergren.<sup>188</sup>

Motiven har även framhållit att bristande informationsunderlag kan utgöra ett särskilt skäl att frångå särregeln. Av de fyra skiljedomar Berglund undersökt fann skiljenämnderna dock inte att omständigheterna i de enskilda fallen var sådana att särskilda skäl förelegat.<sup>189</sup> I ett fall ansåg skiljenämnden att informationskravet var uppfyllt då ABL:s allmänna regler om information till aktieägare följts. Någon särskild information krävdes m.a.o. inte. I det aktuella fallet hade den information som krävs i emissionsprospekt vid emission av aktier tillhandahållits minoritetsaktieägarna.<sup>190</sup> I ett annat fall hade ett prospekt som uppfyller Näringslivets Börskommittés krav rörande offentliga erbjudanden upprättats. Skiljenämnden ansåg informationskravet vara uppfyllt även i detta fall.<sup>191</sup>

Minoritetsaktieägare har i skiljemannapraxis hävdade att en väsentlig kursstegring på börsen under tiden från erbjudandet fram till påkallandedagen utgjort ett särskilt skäl att frångå särregeln. Av Berglunds undersökning framgår att skiljenämndernas villighet att beakta en dylik kursstegring skiljer sig åt. I två fall hävdade skiljenämnderna att en dylik värdestegring kunde vara aktuell för avgörandet då det förelåg åtminstone en nämnvärd värdestegring. Det var dock endast utvecklingen fram till påkallandedagen som skulle beaktas.<sup>192</sup> I ett tredje fall menade skiljenämnden att en väsentlig kursstegring inte utgjorde tillräckligt skäl att frångå särregeln utom möjligen då det kan visas att förhållandet som föranlett värdestegringen förelåg redan vid tiden för erbjudandet men då inte var känt på aktiemarknaden.<sup>193</sup>

Betydelsen av förändrade omvärldsfaktorer prövades i skiljedomen N&T Argonaut AB. Minoriteten åberopade i detta fall att värdet på bolaget väsentligt ökat från erbjudandetiden till påkallandedagen trots att börskursen ej påverkats. Kursen på jämförbara aktier hade emellertid ökat kraftigt från tidpunkten för erbjudandet. Detta ansågs bero på s.k. omvärldsfaktorer. Budet hade lagts i ett läge då marknadspriset på dotterbolagets aktier varit

<sup>187</sup> Se NK / NK-Åhléns s. 43 f., Borås Invest AB / Munksjö AB s. 44 genom Berglund.

<sup>188</sup> Se skiljedomen Mea i Jennergren, JT, 1996/97 häfte 1, s. 63.

<sup>189</sup> Se NK / NK-Åhléns s. 45 ff, Jonsereds AB / Electrolux s. 47 f., Gränges AB / Electrolux s. 48, Cardo / Volvo s. 49 genom Berglund samt Berglund s. 45.

<sup>190</sup> Se NK / NK-Åhléns s. 45 ff. genom Berglund.

<sup>191</sup> Se Jonsereds AB / Electrolux s. 47f. genom Berglund. Utgången blev densamma i en skiljedom där inlösen yrkats av JS Saba AB i Stockholms Förvaltning AB Svea. Se Hjerner, s. 291.

<sup>192</sup> Se Borås Invest / Munksjö s. 39 f., Almedahl-Dalsjöfors / Skandia s. 41 ff. genom Berglund.

<sup>193</sup> Se Proventus / Proventus Invest s. 41 genom Berglund.

nedpressat och en återgång till tidigare värdenivåer påbörjats. Förutsättningarna på marknaden hade således förändrats. Skiljenämnden fann att omständigheterna i fallet var så särpräglade att grund för avvika från särregeln förelåg. Skiljedomen har i doktrinen kritiserats för att urholka särregeln samt äventyra dess funktion och effektivitet. Förändringarna i fallet berodde inte på något förhållande hänförligt till moderbolaget eller dotterbolaget. Istället torde det vara fråga om svårförutsägbara och tillfälliga förändringar på marknaden. Värdeförändringar på grund av omvärldsfaktorer anses aldrig kunna vara en ny tillgång utan endast en fråga om värdering av redan befintliga tillgångar. Hänsyn till dylika omvärldsfaktorer ansågs inte heller ha stöd i lagens förarbeten.<sup>194</sup>

Minoritetsaktieägare har i flera fall gjort gällande att ett högre värde framkommet genom en teoretisk företagsvärdering utgjort ett särskilt skäl att frånga särregeln. En sådan ordning förespråkas även av Hjerner.<sup>195</sup> Av Berglunds undersökning framgår att skiljenämnden i fem domar med dylika yrkanden<sup>196</sup> endast bifallit ett av dessa<sup>197</sup>. Skiljenämnden har dock i tre av fallen antytt att ett dylikt yrkande kan bifallas under vissa omständigheter.<sup>198</sup>

#### 4.3.1.3 Fastställande av lösenbeloppet

Vid tillämpning av särregeln skall lösenbeloppet motsvara vederlaget i det offentliga erbjudandet. Erbjudandets utformning är därför av stor betydelse. Då vederlaget består av ett kontantbelopp läggs detta till grund för lösenbeloppets bestämmande. Förfarandet blir emellertid mer komplicerat då erbjudandet innehåller s.k. bytesvaluta. Bytesvalutan består vanligtvis av aktier eller andra värdepapper.<sup>199</sup>

Berglund har undersökt sju fall där vederlaget utgjorts av aktier eller aktier i kombination med kontanterbjudande. Aktierna har i dessa fall värderats efter sin börskurs vid värderingstidpunkten. Då aktierna inte marknadsnoterats förrän vid ett senare tillfälle har ett genomsnittligt värde av den inledande handelns noteringar använts. Relevant värderingstidpunkt har i flertalet fall ansetts vara erbjudandetiden.<sup>200</sup> Bytesvalutans genomsnittliga värde under perioden har då använts som utgångspunkt för lösenbeloppets bestämmande.<sup>201</sup> Högsta domstolens ställningstagande för börskursen i Balken II-målet talar enligt uttalanden i doktrinen för att

---

<sup>194</sup> Kadelburger, Mellqvist, JT 2002/03 438 ff. Jmf med Ramberg, JT 2002/03, s. 933 f. som anser att lagstiftaren erhållit dylika undantagsmöjligheter. Oförutsägbarhet är enligt Ramberg en naturlig följd av möjligheten till undantag från särregeln.

<sup>195</sup> Hjerner, s. 299.

<sup>196</sup> Se NK / NK-Åhléns s. 32, Jonsereds AB / Electrolux s. 33, Gränges AB / Electrolux s. 33, Cardo / Volvo s. 34 ff., Svea / Saba s. 36 ff. genom Berglund.

<sup>197</sup> Se Svea / Saba s. 36 ff. genom Berglund. Se även Jennergren, JT 1996/97 häfte 1, s. 63.

<sup>198</sup> Se NK / NK-Åhléns s. 32, Jonsereds AB / Electrolux s. 33, Gränges AB / Electrolux s. 33 genom Berglund.

<sup>199</sup> Berglund, s. 55 ff.

<sup>200</sup> Angående värderingstidpunkt vid tillämpning av särregeln, se nedan avsnitt 4.4.1.2.

<sup>201</sup> Berglund, s. 55 ff.



marknadsnoteringen vid värderingstidpunkten även i framtiden kommer att ligga till grund för värdering av vederlaget.<sup>202</sup>

### 4.3.2 Aktiebolagskommitténs förslag

Aktiebolagskommittén föreslår att det även fortsättningsvis skall finnas en särregel för de fall då inlösenförfarandet föregåtts av ett offentligt uppköps-erbjudande. Kommittén önskar dock avvika från särregelns nuvarande konstruktion. Enligt kommitténs förslag skall särregeln bli tillämplig då ett inlösenförfarande föregåtts av ett offentligt uppköpserbjudande som accepterats av ägare till minst nio tiondelar av de med erbjudandet avsedda aktierna. Lösenbeloppet skall i sådana fall motsvara det erbjudna vederlaget om inte särskilda skäl föranleder annat. Som en första förutsättning för den nya särregelns tillämplighet föreslår Aktiebolagskommittén att uppköps-erbjudandet skall ha avsett samtliga aktier i dotterbolaget som inte redan ägs av den som lämnar budet. Det bör dessutom fordras att uppköpserbjudandet accepterats av ägare till så många aktier att budgivaren omedelbart blir berättigad till inlösen. För särregelns tillämplighet bör det slutligen krävas att erbjudandet accepterats av ägare till mer än nio tiondelar av de aktier som avsågs med erbjudandet.<sup>203</sup>

Enligt Aktiebolagskommitténs förslag frångås det nuvarande kravet på att moderbolaget förvärvat *större delen* av sina aktier i dotterbolaget på grund av erbjudandet. Därigenom blir särregeln tillämplig även då budgivaren redan äger en större andel av aktierna i ett bolag och lägger ett bud på den återstående delen.<sup>204</sup>

Särskilda skäl att frånga den föreslagna särregeln torde enligt Aktiebolagskommittén i första hand vara sådana skäl som kan motivera avsteg från börskursen vid tillämpning av huvudregeln. Således avses t.ex. fall då budgivaren spritt vilseledande information som påverkat aktieägarna att vilja acceptera budet. Den omständighet att lång tid förflutit från tiden för erbjudandet till dess att inlösen påkallats kan även utgöra ett särskilt skäl att frånga budpriset som lösenbelopp. Endast den omständighet att en företagsvärdering leder till ett högre pris än budkursen utgör dock inte skäl att frånga bestämmelsen.<sup>205</sup>

### 4.3.3 Diskussion

*Flodhammar* framförde i sin avhandling år 1980 att det inte bör finnas någon särregel. Kritiken bygger dels på att regeln är mindre viktig därför att den endast torde bli tillämplig i ett begränsat antal fall. *Flodhammar* anser dessutom att regeln är orättvis eftersom den medför att lösenbeloppet indirekt kommer att bygga på börskursen. Detta skulle enligt *Flodhammar* i

---

<sup>202</sup> Blomberg, *Balans* 2/97, s. 33.

<sup>203</sup> SOU 1997:22, s. 284 f. och SOU 2001:1, s. 134.

<sup>204</sup> SOU 1997:22, s. 283 f.

<sup>205</sup> SOU 1997:22, s. 284.

sin tur innebära att lösenbeloppet regelmässigt kommer att understiga företagsvärdet varigenom moderbolaget systematiskt skulle gynnas.<sup>206</sup>

Enligt *författarens mening* torde Flodhammars uttalande härom vara förlegat. Särregeln har kommit att tillämpas i hög utsträckning vilket bland annat framgår av Widhagens undersökning mellan åren 1984 till 1989. I 63 procent av de undersökta fall som ledde till tvist kom särregeln att tillämpas.<sup>207</sup> I Bergmans och Hellners undersökning åren 1987 till 1990 tillämpades särregeln i 62 procent av motsvarande fall.<sup>208</sup> Det finns inte heller belägg för uttalandet att lösenbeloppet regelmässigt skulle komma att understiga företagsvärdet.

De motiv som ligger bakom särregelns införande torde enligt *författarens mening* alltjämt göra sig gällande. Författaren anser att den främsta orsaken till att särregeln bör behållas är att lösenbeloppet bestäms med utgångspunkt i vad en stor grupp aktieägare varit beredda att acceptera. I Högsta domstolens uttalande i Balken II-målet kommer denna s.k. ”värderingspresumtion” klart till uttryck. Domstolen ansåg med hänvisning till värderingspresumtionen t.o.m. att särregeln i vissa fall kan tillämpas analogt även om dess formella rekvisit inte är uppfyllda.<sup>209</sup> I *doktrinen* har emellertid hävdats att det offentliga erbjudandet sällan utgör en god grund för fastställande av lösenbeloppet på grund av att konkurrensen mellan uppköpare är för dålig på den svenska marknaden. Den svenska aktiemarknaden domineras av ett fåtal bolagsgrupper som undviker att konkurrera med varandra. Av den orsaken är det erbjudna vederlaget sällan att anse som representativt för aktiens ”verkliga värde”.<sup>210</sup> Om det finns belägg för detta påstående torde enligt *författarens mening* ett av de huvudsakliga syftena med särregeln vara förlorat. Dock torde rekvisiten i den föreslagna särregeln undanröja denna risk. Enligt den nya regeln måste erbjudandet ha avsett samtliga aktier i bolaget som inte redan innehas av budgivaren. Erbjudandet måste dessutom ha accepterats av minst nio tiondelar av dessa. Dessa krav torde medföra att det erbjudna vederlaget vid tillämpning av särregeln i de allra flesta fall får anses ge uttryck för den s.k. värderingspresumtionen. I fall då t.ex. nio tiondelar av de aktier som avsågs med erbjudandet innehas av en enda ägare och det finns anledning att tro att denne ägare accepterat ett bud som inte är marknadsmässigt kan det förvisso anses oskäligt att binda resterande minoritetsaktieägare till det erbjudna vederlaget. Ett sådant fall borde enligt författarens mening utgöra ett särskilt skäl att frågå tillämpning av särregeln.

Syftet med särregeln har även ifrågasatts på andra sätt. Enligt motiven är ett av syftena med särregeln att förhindra minoritetsaktieägare att utöva utpressning mot majoritetsaktieägaren genom att dra ut på tiden med

---

<sup>206</sup> Flodhammar, s. 207.

<sup>207</sup> Widhagen, s. 311.

<sup>208</sup> Bergman och Hellner, s. 76.

<sup>209</sup> Se ovan avsnitt 4.2.1.2.

<sup>210</sup> Hjerner, s. 298.

inlösenförfarandet.<sup>211</sup> I *doktrinen* har hävdats att en dylik utpressnings-situation endast kan förekomma i undantagsfall. Detta med anledning av att moderbolaget är berättigat till förhandstillträde till aktierna såvida det kan erbjuda godtagbar säkerhet. Därefter kan moderbolaget genomföra de förändringar det önskar.<sup>212</sup> Enligt *författarens mening* ger möjligheten till förhandstillträde förvisso majoritetsaktieägaren ett sätt att snabbare förvärva äganderätten till minoritetsaktierna. Genom särregeln uppmuntras emellertid aktieägarna att godta erbjudandet i uppköpserbjudandet och därmed avhålla sig från dyra processer om obetydliga belopp. Det finns ingen anledning för dessa att hoppas på ett förmånligare lösenbelopp genom att invänta tvångsinlösen. Särregeln torde därför medföra att majoritetsaktieägaren förvärvar minoritetsaktierna på ett effektivare sätt. Sammantaget anser författaren att den nya ABL bör innehålla en särregel.

I *doktrinen* har det inte invänts mot den föreslagna utformningen av särregeln. Istället har de föreslagna rekvisiten, att erbjudandet avsett samtliga utestående aktier i målbolaget samt att erbjudandet accepterats av 90 procent av minoritetsaktieägarna, uppfattats som en garanti för att lösenbeloppet någorlunda väl kommer att svara mot minoritetsaktiens ”verkliga värde”.<sup>213</sup> *Författaren* torde instämma härmed. Den erforderliga andelen skulle dock troligtvis kunna vara ett betydligt mindre antal då det rör sig om ett stort bolag med ett mycket stort antal aktieägare än när det gäller mindre bolag.

Aktiebolagskommitténs beslut att frångå det nuvarande kravet att moderbolaget förvärvat *större delen* av sina aktier i dotterbolaget på grund av erbjudandet torde medföra att onödiga problem undanröjs. Tidigare har särregeln tillämpats analogt i situationer där antalet aktier som förvärvats av moderbolaget varit färre än det i regeln förutsatta.<sup>214</sup> Särregeln kan enligt det nya förslaget bli tillämplig även då budgivaren redan äger hälften eller mer av aktierna i bolaget.

*Regeringen* anser att Aktiebolagskommittén föreslagit en reglering med tillräckligt utrymme för rättstillämparna att i varje enskilt fall pröva om budpriset är ett skäligt lösenbelopp.<sup>215</sup> Bland andra *Sveriges Aktiesparares Riksförbund (SAR)* har emellertid förespråkat större möjligheter att frångå budpriset än vad som följer av kommitténs förslag.<sup>216</sup> *Ramberg* anser att det väsentliga i frågan är huruvida acceptansen av erbjudandet kan visa att vederlaget utgör ett skäligt pris för aktien. Exempelvis är det av vikt att erbjudandet riktats till en vidare krets såsom framgår av den nuvarande särregeln. Faktorer som indikerar att ett offentligt bud återspeglar ett skäligt pris på aktien är enligt *Ramberg* om aktiens omsättning på börsen varit hög under tiden för det offentliga erbjudandet, hur väl analyserat målbolaget är

---

<sup>211</sup> Se ovan avsnitt 4.3.1.

<sup>212</sup> Flodhammar, s. 181 och Hjerner, s. 289.

<sup>213</sup> Lindén, Svensson, JT 1996/97 häfte 4, s.1061

<sup>214</sup> Victorin, s. 500.

<sup>215</sup> Lagrådsremiss, s. 441.

<sup>216</sup> Lagrådsremiss, s. 440.

av pressen och av placeringsrådgivare, om erbjudandet accepterats av stora ägare som kan bedöma erbjudandet med stor sakkunskap samt de särskilda skäl som i betänkandet anges som särskilda skäl att frångå särregeln.<sup>217</sup>

Vid frågan huruvida lösenbeloppet utgör ett skäligt pris för aktierna torde *författaren* instämma med Rambergs uttalande. Det väsentliga är således om acceptansen av erbjudandet kan visa att vederlaget utgör ett skäligt pris för aktien. För att inte effektiviteten i förfarandet skall gå förlorad bör dock möjligheten att frångå särregeln tillämpas restriktivt. Aktiebolagskommittén uttalar t.ex. i sitt nya förslag att endast den omständighet att en företagsvärdering leder till ett högre pris än budkursen inte utgör skäl att frångå bestämmelsen.<sup>218</sup> Därigenom torde skiljedomstolar i framtiden inte ha någon anledning av ta hänsyn till invändningar av sådant slag och minoritetsaktieägarna besparas regelmässiga prövningar av målbolagets teoretiska värde. En schablonregel, vilket särregeln får anses utgöra, torde aldrig kunna uppnå en exakt korrekthet. Vissa avvikelser från det verkliga värdet måste godtas för att förutsägbarhet samt effektivitet skall kunna uppnås. Ett ytterligare skäl för att tillämpa möjligheterna att frångå särregeln restriktivt torde vara de konstitutionella aspekter som Aktiebolagskommittén påpekat i samband med huvudregeln.<sup>219</sup> Såsom ovan nämnts skall enligt 2 kap. 18 § regeringsformen grunderna för lösenbeloppets bestämmande anges i lag. Det torde därför vara av vikt att de särskilda skäl varmed särregeln kan frångås inte blir alltför omfattande och oprecisa.

## 4.4 Värderingstidpunkten

### 4.4.1 Värderingstidpunkt vid tillämpning av huvudregeln

Tidpunkten för värdering av de aktier som är föremål för inlösen är intressant därför att värdet på dessa kan skifta beroende på vilken tidpunkt som väljs. En förändring av värdet kan antingen ske avsiktligt genom moderbolagets agerande eller oavsiktligt genom att marknaden förändras.<sup>220</sup> Den tidpunkt då aktierna skall värderas i händelse av tvist framgår inte av gällande lag. I förarbetena till ABL uttalades att det är principiellt riktigast att lösenbeloppet fastställs med hänsyn till aktiens värde vid tiden för moderbolagets begäran om tvistens prövning av skiljemän. Denna tidpunkt går under benämningen ”påkallandedagen”. Omständigheter som inträffar därefter och som påverkar aktiens värde skall inte beaktas. Senare upptäckta omständigheter som påverkar aktiens värde vid påkallandedagen kan enligt motiven dock behöva beaktas vid värderingen. Det kan t.ex. handla om värdefulla naturtillgångar som påträffas på dotterbolagets mark under inlösenförfarandet.<sup>221</sup>

---

<sup>217</sup> Skog m.fl., s. 76 f.

<sup>218</sup> Se ovan avsnitt 4.3.2.

<sup>219</sup> Se ovan avsnitt 4.2.3.

<sup>220</sup> Bergman och Hellner, s. 63.

<sup>221</sup> Prop. 1975:103, s. 533 f., SOU 1971:15, s. 369.

I NJA 1992 s. 872 (det s.k. Balken I-målet)<sup>222</sup> fastslog Högsta domstolen att lösenbeloppet skulle fastställas efter aktiernas värde vid tiden för begäran om tvistens prövning av skiljemän. Högsta domstolen underströk vikten av att bortse från sådana fluktuationer som berodde på moderbolagets direkta påverkan. Eventuella olägenheter till följd av en tidig värderingstidpunkt undveks genom att avkastningstillägg utgick för tiden från påkallandedagen.<sup>223</sup> Högsta domstolen bekräftade i NJA 1996 s. 293 (Balken II-målet) att lösebeloppet skulle grundas på aktiernas värde vid påkallandedagen.<sup>224</sup> Domstolens slutsats överensstämmer med skiljedomspraxis i Widhagens samt Bergman och Hellners undersökningar.<sup>225</sup> Skiljedomspraxis har dock vacklat genom åren. Som värderingstidpunkt har även tiden för äganderättens övergång diskuterats.<sup>226</sup>

#### 4.4.2 Värderingstidpunkt vid tillämpning av särregeln

Vid tillämpning av särregeln blir värderingstidpunkten indirekt den dag då det offentliga erbjudandet gavs. Detta gäller under förutsättning att det erbjudna vederlaget endast består av kontanter. Kontantbeloppet används då direkt som utgångspunkt för lösenbeloppets bestämmande.

Då vederlaget består av annat än kontanter, vanligtvis aktier eller andra värdepapper, blir valet av värderingstidpunkt mer komplicerat. En av Berglund företagen undersökning av skiljedomar under år 1975 till 1992 visar på en skiftande inställning hos skiljenämnderna i dylika situationer. I flertalet fall har bytesvalutans värde under erbjudandetiden använts som utgångspunkt för lösenbeloppets bestämmande.<sup>227</sup> Denna ståndpunkt motiveras bl.a. med att en annan värderingstidpunkt skulle medföra ett frångående från principen att det pris en mycket stor grupp av aktieägare

---

<sup>222</sup> Angående benämningen ”Balken I-målet” se ovan not. 125.

<sup>223</sup> ABL innehåller inga regler om ränta för perioden mellan påkallandedagen och dagen för ställande av säkerhet. I skiljedomspraxis har förekommit att minoritetsaktieägarna tillerkänts ett s.k. avkastningstillägg. Minoriteten kompenseras därigenom för att den inte erhållit lösenbeloppet den dag värderingen av aktierna baserar sig på. (Prop. 1975:103, s. 538 och Rodhe, TSA 1977, s. 254 f.) Det bör dock observeras att minoriteten inte erhåller både ränta och avkastningstillägg under samma tidsperiod. Normalt får minoriteten avkastningstillägg från värderingstidpunkten, fram till dess moderbolaget får förhandstillträde då ränta tar vid (Bergman och Hellner, s. 31). Enligt Aktiebolagskommitténs förslag skall minoritetsaktieägarna ha rätt till avkastning på lösenbeloppet redan från påkallandedagen, till dess att domen vunnit laga kraft. Minoriteten har rätt till dröjsmålsränta enligt allmänna regler om majoritetsaktieägaren inte betalar lösenbeloppet då domen vunnit laga kraft. (SOU 1997:22, s. 287, SOU 2001:1, s. 134.)

<sup>224</sup> NJA 1996 s. 293 (Balken II-målet) redogörs för ovan avsnitt 4.2.1.2.

<sup>225</sup> Bergman och Hellner, s. 78.

<sup>226</sup> Bergman och Hellner, s. 63. f., Flodhammar, s. 38 f., 160 f.

<sup>227</sup> Se Weibull / Cardo s. 60, Persöner / Sonesson s. 60 f., Gränges AB / Electrolux s. 61, Bulten-Kanthal AB / Halstahammar s. 62, KemaNobel / Nobel Industrier s. 63 f., Billerud / Stora s. 63, Borås Invest / Munkesjö AB 63 f., Proventus / Proventus Invest s. 64 f. genom Berglund.

varit villiga att betala också skall vara utslagsgivande för lösenbeloppet.<sup>228</sup> I ett fåtal fall har istället påkallandedagen lagts till grund för värderingen av bytesvalutan.<sup>229</sup> Detta ställningstagande har bland annat motiverats med att särregeln är avsedd att ge minoritetsaktieägaren en ersättning som svarar mot dotterbolagsaktiens värde vid påkallandedagen.<sup>230</sup> Enligt Widhagens samt Bergman och Hellners undersökningar av skiljedomar användes erbjudandetiden som värderingstidpunkt i 73 respektive 71 procent av de undersökta fallen.<sup>231</sup>

### 4.4.3 Aktiebolagskommitténs förslag

Aktiebolagskommittén har ansett frågan om rätt värderingstidpunkt så viktig att en regel därom bör framgå av lagtexten.<sup>232</sup> I fall då inlösenförfarandet inte föregåtts av ett offentligt uppköpserbudande anser kommittén i likhet med Högsta domstolen att dagen för begäran om tvistens hänskjutande till skiljemän bör utgöra den relevanta tidpunkten för värdering av minoritetsaktien, dvs. den s.k. påkallandedagen. Genom ett dylikt tillvägagångssätt minimeras enligt kommittén majoritetsaktieägarnas möjlighet att under inlösenförfarandet påverka lösenbeloppets storlek. Samtidigt förhindras minoritetsaktieägarna att dra fördel av värdehöjande åtgärder som majoritetsaktieägarna företar under denna tid.<sup>233</sup>

Aktiebolagskommittén menar dock att det lagtekniskt bör kvarstå en möjlighet för skiljemännen att bestämma aktiens försäljningspris vid en tidigare tidpunkt än påkallandedagen. Därigenom kan hänsyn tas till otillbörliga åtgärder som majoritetsaktieägaren kort före inlösenförfarandet vidtagit med målbolaget. En dylik möjlighet är värdefull exempelvis då majoritetsaktieägaren utnyttjar sin ställning till att inför ett nära förestående inlösenförfarande avhända målbolaget värdefulla tillgångar till underpris med följd att värdet på aktierna i målbolaget sjunker. En sådan åtgärd utgör nämligen inte ett särskilt skäl för skiljemännen att frångå marknadspriset eftersom detta torde vara representativ för aktiernas verkliga värde vid påkallandedagen. Kommittén framhåller dock att ett undantag från påkallandetidpunkten som värderingstidpunkt endast aktualiseras vid förhållandevis korta tidsrymder.<sup>234</sup> Kommittén föreslår ”att värderingen av minoritetsaktier vid tvångsinlösen, som inte föregåtts av ett offentligt uppköpserbudande, skall ske efter förhållandena en dag som inte får infalla senare än den dag då part begärde att inlösentvisten skulle hänskjutas till skiljemän”.<sup>235</sup>

---

<sup>228</sup> Se Proventus / Proventus Invest s. 65 genom Berglund. Skiljenämnden kan här sägas ge uttryck för den s.k. värderingspresumtionen. Se ovan avsnitt 4.3.1.

<sup>229</sup> Se NK / NK-Åhléns s. 66, Marininvest / Nordström & Thulin s. 66 ff., Cardo / Volvo s. 69 ff. genom Berglund.

<sup>230</sup> Se RM Marininvest / Nordström & Thulin s. 66 ff. genom Berglund.

<sup>231</sup> Widhagen, s. 313, Bergman och Hellner, s. 78 f.

<sup>232</sup> Se 19 kap. 4 §, bilaga A.

<sup>233</sup> SOU 1997:22, s. 285, SOU 2001:1, s. 134.

<sup>234</sup> SOU 1997:22, s. 285 f., SOU 2001:1, s. 134.

<sup>235</sup> SOU 1997:22, s. 286, SOU 2001:1, s. 134, lagrådsremiss, s. 442.

Aktiebolagskommittén har inte funnit anledning att föreslå någon lagfäst värderingstidpunkt då det gäller inlösen som föregåtts av ett offentligt uppköpserbjudande. Lösenbeloppet skall ju i sådana fall motsvara det erbjudna vederlaget. I fall då vederlaget består av annat än kontanter torde värderingen av vederlaget hänföras till uppköpserbjudandets löptid.<sup>236</sup>

#### 4.4.4 Diskussion

Det bör påpekas att frågan om vid vilken tidpunkt aktierna skall värderas ofta är av väl så stor betydelse som frågan om vilken värderingsmetod som skall tillämpas. Aktiernas värde kan i hög grad vara beroende av den tidpunkt värderingen utgår ifrån. De värderingstidpunkter som har diskuterats i litteraturen är påkallandedagen och tiden för äganderättens övergång. Med beaktande av förarbeten samt praxis får enligt *författarens mening* påkallandedagen anses vara den i nuläget rådande.

Förespråkare för påkallandedagen som värderingstidpunkt har hävdats att det ligger i linje med allmänna expropriationsrättsliga principer att lösenbeloppet inte påverkas av själva inlösenförfarandet. Värderingstidpunkten bör därför förläggas till en tidpunkt då moderbolaget ännu inte påverkat värdet av aktierna i bolaget.<sup>237</sup> Om istället äganderättens övergång skulle tillämpas som värderingstidpunkt skulle enligt Bergman och Hellner problem uppstå. Om förhandstillträde inte begärs skulle nämligen värderingstidpunkten bli den dag då domen vinner laga kraft. Detta vore en praktisk omöjlighet.<sup>238</sup> Äganderättens övergång som värderingstidpunkt innebär dessutom en nackdel för minoriteten eftersom endast moderbolag har möjlighet att begära förhandstillträde.<sup>239</sup> Problem kan för övrigt uppstå om stora värdefluktuationer skulle förekomma mellan de aktuella värderingstidpunkterna.<sup>240</sup> Förespråkare för äganderättens övergång som värderingstidpunkt motiverar sin åsikt med att äganderättens innebörd är den att en ägare skall åtnjuta förmånen liksom faran för egendomen tills äganderätten övergår till annan.<sup>241</sup> Enligt *författaren* torde sammantaget påkallandetidpunkten utgöra den rimligaste värderingstidpunkten. Väljs en senare värderingstidpunkt finns såsom Aktiebolagskommittén påpekat en beaktansvärd risk att värdet påverkas av icke relevanta faktorer.

Även *regeringen* förordar att aktierna värderas efter förhållandena på påkallandedagen. SAR har emellertid invänt att Aktiebolagskommitténs förslag i praktiken lägger värderingstidpunkten i moderbolagets hand.<sup>242</sup> SAR:s invändning kan enligt *författarens mening* dock ifrågasättas.

---

<sup>236</sup> SOU 1997:22, s. 286.

<sup>237</sup> Dahlgren och Moberg, s. 58 f., Jennergren, JT 1996/97 häfte 1, s. 75.

<sup>238</sup> Bergman och Hellner, s. 65.

<sup>239</sup> Widhagen, s. 320.

<sup>240</sup> Svensson, Balans 5/89, s. 42.

<sup>241</sup> Bergman och Hellner, s. 66 f, Hjerner, s. 285. Om äganderättens övergång utgör värderingstidpunkt torde något utrymme inte finnas för s.k. avkastningstillägg. Måhända uppnås samma resultat som då påkallandetidpunkten tillämpas i kombination med avkastningstillägg. Se not. 214 ovan. (Hjerner, s. 287)

<sup>242</sup> Lagrådsremiss s. 441 f.

Inlöseninstitutet ger inte endast majoritetsaktieägaren utan även minoritetsaktieägarna möjlighet att påkalla inlösen.

*Regeringen* menar att det finns ”anledning att inta en något mindre restriktiv inställning än vad kommittén har gjort när det gäller vad som bör krävas för att frångå påkallandedagen som värderingstidpunkt”. Enligt regeringen bör intresset av att hitta en så rättvisande värderingstidpunkt som möjligt vara avgörande. Det bör därför vara möjligt att välja en annan värderingstidpunkt än påkallandedagen även om kursförändringarna inte har sin grund i något otillbörligt agerande från moderbolagets sida. Regeringen avser t.ex. fall då aktiens värde på ett märkbart sätt har påverkats av det förhållandet att majoritetsaktieägarens aktieinnehav nått upp till en nivå som berättigar inlösen. Det kan även röra sig om fall då börskursen på påkallandedagen kraftigt avviker från aktiens kurs under den föregående tiden med anledning av onormala svängningar på marknaden. Lagen bör därför utformas så att den möjliggör en tidigare värderingstidpunkt än påkallandedagen då denna är lämplig med hänsyn till alla omständigheter.

*Författaren* instämmer med regeringens påpekanden såtillvida att intresset av att hitta en rättvisande värderingstidpunkt är av avsevärd vikt. Emellertid är det också betydelsefullt att möjligheterna att avvika från påkallandedagen inte blir alltför oförutsägbara. Svåra gränsdragningsproblem torde kunna uppstå då det gäller att avgöra om aktiens värde märkbart påverkats av ett förestående inlösenförfarande och om det är fråga om onormala svängningar på marknaden. Författaren anser därför att regeringens förslag medför alltför vidsträckta möjligheter att frångå påkallandedagen som värderingstidpunkt.

Enligt *författarens mening* torde det inte finnas några skäl att instifta en särskild regel för val av värderingstidpunkt när särregeln tillämpas. På grund av den föreslagna lagens ordalydelse torde värderingstidpunkten indirekt vara bestämd till tiden för det offentliga erbjudandet.<sup>243</sup> Består vederlaget av kontanter behövs inte en värdering göras. Om vederlaget t.ex. består av värdepapper bör dessa, i enlighet med Aktiebolagskommitténs uttalande, värderas till det värde som rådde under erbjudandetiden. På så sätt görs ingen skillnad i värderingen beroende på vederlagets form.<sup>244</sup> Erbjudandetiden som värderingstidpunkt torde dessutom vara i överensstämmelse med skiljedomspraxis enligt Widhagens samt Bergman och Hellners undersökningar.<sup>245</sup>

---

<sup>243</sup> Se 19 kap. 4 § andra stycket, bilaga A samt SOU 2001:1, s. 134.

<sup>244</sup> Jämför Widhagen, s. 313 samt s. 319.

<sup>245</sup> Bergman och Hellner, s. 78 f, Widhagen, s. 313.



## 5 Avslutande kommentar

Efter den ovan utförda genomgången av inlöseninstitutet torde det framgå varför bestämmelserna varit omdiskuterade under en längre tid. En av orsakerna torde vara att ämnet till sin natur är komplicerat. Debatten har många gånger fokuserat på enskilda aspekter av inlöseninstitutet utan att någon egentlig överblick har uppnåtts. Detta kan delvis förklaras med att ämnet inte endast är av en juridisk utan dessutom ekonomisk natur. Då lösenbeloppet för aktierna skall bestämmas räcker det inte med en juridisk genomgång. Frågor om hur aktier och företag värderas samt hur inlöseninstitutet påverkar marknadsförhållandena kräver även en ekonomisk genomgång innan en juridisk diskussion kan bli fruktbar.

En ytterligare orsak till att debatten om inlöseninstitutet fortgått under en längre tid torde ha sin grund i ämnets expropriativa inslag. Tvångsinlösen av minoritetsaktier utgör ett långtgående ingrepp i den enskildes äganderätt. För att ett sådant ingrepp skall kunna rättfärdigas krävs att inlöseninstitutet bygger på klart angivna motiv och objektiva grunder. Innan en ny lag stiftas är det därför av vikt att klargöra hur inlöseninstitutet påverkar majoritetsaktieägarens, minoritetsaktieägarnas samt samhällets intressen. Regelsystemet måste sedan bygga på en avvägning mellan dessa.

Slutligen vill författaren peka på att inlöseninstitutets ställning gentemot övriga bestämmelser i ABL i framtiden kan komma att behöva klargöras. Fusion som ett alternativ till tvångsinlösen kan enligt Milberg på Sveriges Aktiesparares Riksförbund komma att få en alltmer framträdande roll.<sup>246</sup> För en fusion krävs att styrelserna i de bolag som skall fusioneras är överens. En fusionsplan skall upprättas vari det anges vilket fusionsvederlag som skall tillkomma aktieägarna i det överlåtande bolaget. Fusionsplanen skall sedan godkännas av en eller flera revisorer.<sup>247</sup> För att beslutet därutöver skall vara giltigt krävs i normalfallet att fusionsplanen biträds av aktieägare i det överlåtande bolaget med två tredjedelar av de avgivna rösterna samt vid stämman företrädna aktierna.<sup>248</sup> För ett moderbolag räcker det således att genom ett offentligt erbjudande uppnå ca 67 procent av aktierna i målbolaget. Budpriset torde kunna läggas vid en lägre nivå då ca 67 procent istället för 90 procent skall uppnås genom budet. Genom fusionen undgår majoritetsaktieägaren dessutom risken för en utdragen tvist om lösenbeloppet. Inlöseninstitutet är följaktligen ingen isolerad företeelse. Dess funktion och verkningar måste bedömas i relation till hela aktiebolagsrätten.

---

<sup>246</sup> Telefonintervju med Milberg, 2004-09-13.

<sup>247</sup> Se 14 kap. 4, 7 §§ ABL.

<sup>248</sup> Se 14 kap. 11 § ABL.

# Bilaga A

## SOU 2001:1 Författningsförslag s. 133-138

### 19 kap. Inlösen av minoritetsaktier

#### *Förutsättningar för inlösen*

**1 §** Äger en aktieägare (majoritetsaktieägaren) ensam eller tillsammans med dotterföretag mer än nio tiondelar av aktierna i ett aktiebolag, har han rätt att av de övriga aktieägarna i bolaget lösa in återstående aktier. Den vars aktier kan lösas in har rätt att få sina aktier inlösta av majoritetsaktieägaren.

**2 §** En majoritetsaktieägare som utnyttjar sin rätt enligt 1 § att lösa in återstående aktier i bolaget har rätt att också lösa in teckningsoptioner och konvertibler som bolaget givit ut. Innehavare av sådan teckningsoption eller konvertibel har rätt att få denna inlöst av majoritetsaktieägaren, även om denne inte utnyttjar sin rätt till inlösen av aktier. Om teckningsoptionen emitterats tillsammans med en skuldförbindelse, omfattar inlösenrätten också skuldförbindelsen under förutsättning att denna och teckningsoptionen befinner sig i samma ägares hand. Har majoritetsaktieägaren enligt 7 § begärt att tvist om inlösen skall hänskjutas till skiljemän, får teckningsoptionerna eller konvertiblerna inte utnyttjas för teckning eller konvertering förrän inlösentvisten avslutats genom lagakraftägande dom eller beslut. Bestämmelserna i första stycket skall dock inte tillämpas, om annat föreskrivits i emissionsvillkor som avses i 12 kap. 6 § första stycket 6 eller 8 § första stycket 6.

#### *Lösenbeloppet*

**3 §** Om frågan om lösenbeloppet för aktie som skall lösas in enligt detta kapitel är tvistig, skall lösenbeloppet bestämmas med tillämpning av 4 §.

**4 §** Lösenbeloppet för aktie skall bestämmas så, att det motsvarar det pris för aktien som kan påräknas vid en försäljning under normala förhållanden. För aktie som är föremål för handel vid börs eller auktoriserad marknadsplats skall lösenbeloppet motsvara det noterade värdet, om inte särskilda skäl föranleder något annat. Lösenbeloppet skall bestämmas efter aktiens värde en dag som inte infaller senare än den dag någon av parterna hänsköt tvisten till prövning av skiljemän. Har ett yrkande om inlösen av aktie enligt detta kapitel föregåtts av ett offentligt erbjudande att förvärva samtliga aktier som budgivaren inte redan innehar och har detta erbjudande antagits av ägare till mer än nio tiondelar av de med erbjudandet avsedda aktierna, skall lösenbeloppet motsvara det erbjudna vederlaget, om inte särskilda skäl föranleder något annat.

**5 §** Aktieägare har rätt till ränta på lösenbeloppet från den dag någon av parterna hänsköt tvisten till prövning av skiljemän till dess att lösenbeloppet fastställs genom lagakraftägande dom. Röntan skall motsvara den av Riksgäldskontoret fastställda, vid varje tid gällande statslåneröntan.

# Käll- och litteraturförteckning

## Förarbeten

Lagradsremiss Ny aktiebolagslag, Stockholm den 6 maj 2004.

Prop. 1975:103 Aktiebolagslag m.m.

Prop. 1993/94:196 Ändringar i aktiebolagslagen

Prop. 1995/96:10 Del II Års- och koncernredovisning

SOU 1941:9 II Aktiebolagsberedningens förslag till lag om aktiebolag m.m.

SOU 1971:15 Förslag till aktiebolagslag m.m. Betänkande avgivet av Aktiebolagsutredningen.

SOU 1992:83 Aktiebolagslagen och EU

SOU 1993:114 Konto, clearing och avveckling

SOU 1997:22 Aktiebolagets kapital

SOU 2001:1 Ny aktiebolagslag

## Litteratur

Andersson, S., Johansson, S., Skog, R., *Aktiebolagslagen. En kommentar. 10-19 kap*, Göteborg 2003, Norstedts Juridik AB.

Berglund, P., *En inventering av skiljedomar sprungna ur särregeln (ABL 14:9, 3 st)*, Stockholm 1992, Juristförlaget JF AB.

Bergman, E., Hellner, P., *Värderingsproblematiken vid tvångsinlösen av aktier – en fallstudie*, Stockholm 1992, Juristförlaget JF AB.

Bergström, C., Samuelsson, P., *Aktiebolagets grundproblem*, andra upplagan, Göteborg 2001, Norstedts Juridik AB.

Bernitz, U., Levin, M., Pehrson, L., Rosén, J., Sigeman, T., Wahl, N., *EES-avtalet i svensk rätt. Arbetsrätt, bolagsrätt, immaterialrätt och medierätt – EES-avtalets bakgrund, utformning och tolkning – betydelsen av EG-domstolens praxis*, Stockholm 1993, Juristförlaget JF AB.

Dahlgren, E., Moberg, K., *Tvångsinlösen av aktier*, Lund 1976, Juridiska föreningen: Studentlitteratur.

Flodhammar, G., *Företagsvärdering vid tvångsinlösen*, Lund 1980, Norstedts & Söners förlag.

Gometz, U., Löfgren, S., *Företagsvärdering*, Stockholm 1991, Ernst & Young.

Hjerner, L., *Några frågor i samband med tvångsinlösen av aktier i dotterbolag*, *Festskrift till Lars Welamsson*, Malmö 1988, Norstedts Förlag.

Moberg, K., Samuelsson, P., *Börsrätt*, Angered 1989, Norstedts Förlag AB.

Nial, H., *Svensk associationsrätt i huvuddrag*, fjärde upplagan, Stockholm 1988, Norstedts förlag AB.

Rodhe, K., *Aktiebolagsrätt*, tjugonde upplagan, Stockholm 2002, Norstedts Juridik AB.

Skog, R., *Tvångsinlösen av minoritetsaktier – kommer den nya aktiebolagslagen att lösa problemen?*, Uppsala 2003, Iustus Förlag AB.

Svensson, L., *Om tvångsinlösen av aktier*, Trelleborg 1999, SET Revisionsbyrå AB.

Victorin, A., *Värdet av minoritetsaktier vid tvångsinlösen Värdering och värderingar*, *Festskrift till Jan Ramberg*, Stockholm 1996, Norstedts Juridik AB.

Widhagen, G., *Festskrift till Gotthard Calissendorff*, Göteborg 1990, Norstedts Förlag AB.

### **Tidsskriftsartiklar**

Aspenberg, U., *Likabehandling vid tvångsinlösen*, *Balans. Tidsskrift för Föreningen auktoriserade revisorer* 1988, häfte 12, s. 43-46.

Blomberg, G., *Ny praxis vid tvångsinlösen av aktier*, *Balans. Tidsskrift för Föreningen auktoriserade revisorer* 1997, häfte 2, s. 31-34.

*En lektion i företagsvärdering*, *Balans. Tidsskrift för Föreningen auktoriserade revisorer* 1985, häfte 6, s. 30-33.

Flodhammar, G., *Tvångsinlösen av aktier*, *Svensk juristtidning* 1971, s. 102-120.

Jennergren, P., *Marknadspriser och teoretiska värden i tvångsinlösenärenden före och efter Balken-målet*, *Juridisk tidsskrift vid Stockholms universitet* 1996/97 häfte 1, s.59-88.

Kadelburger, J., Mellqvist, U., *Fråga om särregelns tillämpning i tvångsinlösenförfaranden vid förekomsten av omvärldsfaktorer*, Juridisk tidsskrift vid Stockholms universitet 2002/03, häfte 2, s. 438-446.

Kågerman, P., *Företagsvärde eller börsvärde*, Juridisk tidsskrift vid Stockholms universitet 1996/97, häfte 1 s. 119-125.

Kågerman, P., Nerpin, E., *Företagsvärde eller börsvärde vid tvångsinlösen; dags att ta ställning efter mer än 50 år*, Juridisk tidsskrift vid Stockholms universitet 1995/96, häfte 3, s. 670-688.

Lindén, A., Svensson, L., *Värderingsprinciper vid tvångsinlösen av aktier, de lege ferenda*, Juridisk tidsskrift vid Stockholms universitet 1996/97, häfte 4, s. 1057-1071.

Pehrson, L., *Lagstiftning och forskning inom den centrala förmögenhetsrätten – Aktiebolags- och börsrätt*, Svensk juristtidning 1988, s. 262-280.

Pettersson, T., *Koncernlån och tvångsinlösen av aktier i dotterbolag ur EG-perspektiv*, Balans. Tidsskrift för Föreningen auktoriserade revisorer 1995, häfte 4, s. 31-33.

Ramberg, M., *Några kommentarer till frågan om tillämpning av den s.k. särregeln vid tvångsinlösen av aktier*, Juridisk tidsskrift 2002/03, s. 931-934.

Ramberg, G., Ramberg, M., *Värderingsprinciper vid tvångsinlösen av aktier, de lege ferenda*, Juridisk tidsskrift vid Stockholms universitet 1996/97, häfte 1, s. 235-238.

Rodhe, K., *Tvångsinlösen av aktier i dotterbolag*, Tidsskrift för Sveriges Advokatsamfund, s. 249-255.

Svensson, L., *Tvångsinlösen av aktier: Likabehandling och börskurser*, Balans. Tidsskrift för Föreningen auktoriserade revisorer 1989, häfte 5, s. 36-42.

### **Tidningsartiklar**

Thomasson, A., Milberg, L., *Tvångsinlösen är konsten att plundra små aktieägare*, Dagens Industri 2003-06-11.

Åkerberg, N., *Aktiespararna kräver lagändringar*, Dagens Industri 2004-02-27.

## **Övrigt**

Telefonintervju med Björn Tude, advokat, Gernandt & Danielsson Advokatbyrå, 2004-09-14.

Telefonintervju med Lars Milberg, aktieägarombudsman, Sveriges Aktiesparares Riksförbund, 2004-09-13.

Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids, Brussels 10 January, 2002.

([http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/en/company/company/news/hlg\\_01-2002.pdf](http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/news/hlg_01-2002.pdf) (2004-09-08))

# Rättsfallsförteckning

## **EG-domstolen**

1969 ECR 1 *Wilhelm et al. V. Bundeskartellamt*

## **Europadomstolen**

*James m.fl. mot Storbritannien*, 8793/79, 21 februari 1986, Serie A, nr. 98.

## **Högsta domstolen**

NJA 1957 s. 1 (Gimomålet)

NJA 1992 s. 872 (Balken I-domen)

NJA 1996 s. 293 (Balken II-domen)

## **Hovrätten**

Dom 1983- 1223 i mål T121/82 (Ala-Bergvik)