



JURIDISKA FAKULTETEN
vid Lunds universitet

Jakob Lindblad

Ju fler kockar, desto sämre soppa

Möjligheterna för de ursprungliga ägarna i ett
gräsrotsfinansierat aktiebolag att bibehålla kontrollen och
inflytandet över bolaget

JURM02 Examensarbete

Examensarbete på juristprogrammet
30 högskolepoäng

Handledare: Per Samuelsson

Termin för examen: HT 2014

Innehåll

SUMMARY	1
SAMMANFATTNING	1
FÖRORD	2
FÖRKORTNINGAR	4
1 INLEDNING	5
1.1 Bakgrund	5
1.2 Syfte	6
1.3 Avgränsningar	6
1.4 Disposition	7
1.5 Metod och material	8
2 GRÄSROTSFINANSIERING – EN FÖRKLARING	10
2.1 Gräsrotsfinansiering – många bäckar små	10
2.2 Vikten av gräsrotsfinansiering	11
2.3 Gräsrotsfinansiering och dess förhållande till svensk rätt	13
2.4 Vikten av att entreprenören behåller kontrollen i bolaget	14
3 EN INTRODUKTION TILL PUBLIKA OCH PRIVATA AKTIEBOLAG	16
4 AKTIEÄGARAVTALETS MÖJLIGHETER OCH BEGRÄNSNINGAR	19
4.1 Inledning	19
4.2 Aktieägaravtalets funktion och förekomst	20
4.3 Aktiebolaget som part i aktieägaravtalet	21
4.4 Koncentrera kontrollen i företaget genom aktieägaravtalet	22
4.4.1 Beslutsbindningar	22
4.4.2 Överlåtelsebindningar	24
4.5 Rättsverkningar av aktieägaravtalet	27
4.5.1 Aktiebolagsrättsliga separationsprincipen	27
4.5.2 NJA 2011 s. 429	30
4.5.2.1 Bakgrund	30
4.5.2.2 Högsta domstolens ställningstagande	31
4.5.2.3 Efterspelet inom doktrin	32
4.5.3 Den traditionella uppfattningen av ett aktieägaravtals aktiebolagsrättsliga verkan	35
4.5.4 Avtalsgenombrott	37

4.6	Rättsverkningar av beslutsbindningar och överlåtelsebindningar i aktieägaravtalet	38
5	BOLAGSORDNINGEN	39
5.1	Inledning	39
5.2	Bolagsordningsbestämmelsernas karaktär samt obligatoriska och fakultativa bestämmelser	40
5.3	Principen om samtliga aktieägares samtycke vid avvikelser från bolagsordningsbestämmelser	43
5.4	Tolkning av bolagsordningen	44
6	MINORITETSSKYDDET I ABL OCH RÖSTVÄRDESDIFFERENTIERING	45
6.1	Inledning	45
6.2	Likhetsprincipen	46
6.2.1	Allmänt	46
6.2.2	Röstvärdesdifferentiering och möjligheten att koncentrera inflytande i bolaget genom avvikelse från likhetsprincipen	47
6.2.3	Övriga undantag från likhetsprincipen	50
6.3	Generalklausulerna	51
6.3.1	Inledning	51
6.3.2	Generalklausulerna och deras tillämpning	52
6.4	Generalklausulernas otillbörlighetsrekvisit – var dras gränsen?	53
6.4.1	Företagsekonomiskt riktigt eller försvarligt i rättsvetenskapen	54
6.4.2	Otillbörlighetsbedömningen	56
6.5	Generalklausulernas hinder vid koncentration av inflytande i ett bolag	57
7	SLUTSATSER	58
7.1	Inledning	58
7.2	Att genom aktieägaravtalet reglera kontrollen och inflytandet i ett privat aktiebolag med spritt ägande	58
7.3	Att genom bestämmelser i bolagsordningen reglera kontrollen och inflytandet i ett privat aktiebolag med spritt ägande	59
7.4	Några tankar kring förslag <i>de lege ferenda</i>	61
KÄLL- OCH LITTERATURFÖRTECKNING		63
	Litteratur	63
	Periodiskt tryck	66
	Offentligt tryck	68
	Övrigt offentligt tryck	69
	Artiklar	69
	Elektroniska källor	70

Summary

Equity crowdfunding is when a limited liability company raises capital from a large number of investors whom in return acquire shares in the company. Companies utilize equity crowdfunding to secure funds at an early stage. Equity crowdfunding will however alter the ownership structure of the company to a diversified ownership. In order to maintain its efficiency the company must retain the decisive powers with the founders. This is also needed if the company wants to remain appealing to any follow-on venture capital funding. Within the Swedish Companies Act (SCA) there are two main approaches to solve this, either through a shareholders' agreement or through the company's articles of association.

Within the shareholders' agreement the parties are free to stipulate any obligations and limitations they see fit. Decision obligations (beslutsbindningar) and transfer obligations (överlåtelsebindningar) are used to either secure that the shareholders vote at the general meetings in accordance to what is stipulated in the agreement, or to restrict the principle of free transferability of shares and thus regulate any transfer of the company's shares. Any conduct that is not in accordance with the shareholders' agreement will render the failing party liable for liquidated damages. However, a breach of contract does not form a basis for a dispute under the SCA due to the separation principle. The principle stipulates that contracts may never, unless provided by law, gain any company law effects. There are no established legal statutory remedies other than breach of agreement remedies in the SCA when a party fails to abide to the shareholders' agreement.

The influence and control of the minority shareholders could also be regulated in the articles of the association. These regulations are enforceable through the SCA making decisions contrary to the regulations voidable. Decisions by the company may collide with the principle of equality (PoE) among shares or with the general clauses (ch. 7 section 47 and ch. 8 section 41) in the SCA. With consent from all shareholders the company may deviate from the PoE. One such deviation is to stipulate voting right differentiations among the shares. This would enable the entrepreneurs to offer shares with up to 1/10th of the voting right to investors during an equity crowdfunding campaign. Thus, they would acquire the necessary capital whilst still retaining the control of the company.

The SCA does not adequately accommodate the needs and desires that a privately held company with a large number of minority shareholders have. One solution would be to permit such companies to utilize the shareholders' agreement with the possibility to enforce its regulations through the SCA. This would combine the flexibility of the shareholders' agreement with the legal effect of the articles of associations. To neglect the impact and growth opportunities that these companies offer would be a grave mistake by any authority.

Sammanfattning

Avkastningsbaserad gräsrotsfinansiering är en kapitalanskaffningsmetod där små- och nystartade privata aktiebolag via en internetbaserad plattform tar in kapital från många mindre investerare, som i gengäld förvärvar aktier i bolaget. Gräsrotsfinansiering är en effektiv metod, men efter genomförd finansiering är det lilla privata aktiebolaget oftast behäftat med en stor aktieägarkrets, någon som kan skapa organisatoriska bekymmer men det försämrar även bolagets förutsättningar för kommande riskkapitalanskaffning. För att råda bot på detta måste således bolagen begränsa den kontroll och det inflytande de nya minoritetsägarna erhåller genom sin investering och på så sätt strömlinjeforma organisationen. Inom ramarna för aktiebolagslagen (ABL) kan detta ske antingen via aktieägaravtalet eller genom bolagsordningsföreskrifter.

Aktieägaravtalet och omfattas av avtalsfrihet, vilket gör det möjligt för parterna till avtalet att införa regleringar och bestämmelser efter eget skön. För att hantera minoritetens inflytande och kontroll kan exempelvis beslutsbindningar och överlåtelsebindningar inkorporeras i avtalet. Beslutsbindningar reglerar t.ex. hur aktieägarna skall utöva sin rösträtt vid bolagsstämman medans överlåtelsebegränsningar innebär avvikelser från överlåtelse rättigheterna. Härigenom kan bolaget kontrollera aktieägarkretsen.

Till skillnad mot aktieägaravtalet får bestämmelserna i bolagsordningen aktiebolagsrättslig verkan. Ett agerande av en aktieägare i strid mot aktieägaravtalet kan, om inget annat är avtalat endast leda till skadeståndsskyldighet på grund av avtalsbrott. Bolagsordningsfriheten är dock avgränsad av aktiebolagslagens obligatoriska bestämmelser. Beslut fattade i enlighet med bolagsordningen, men vars konsekvenser leder till särbehandling av aktieägare kan aktualisera likhetsprincipen eller någon av generalklausulerna i 7 kap. 47 § och 8 kap. 41 § ABL. Med samtliga aktieägares samtycke är det dock möjligt att i viss mån avvika från detta minoritetsskydd. En sådan avvikelse är införandet av röstvärdesdifferentiering bland bolagets aktier. Genom detta kan bolaget erbjuda investerarna aktier med ett röstvärde om upp till 1/10 av standardaktierna. På så sätt kan önskat kapital införskaffas samtidigt som de ursprungliga ägarna fortfarande bibehåller den huvudsakliga kontrollen över bolaget.

ABL är enligt förarbetena utvecklad med tanken att spritt ägande endast kommer finnas i de publika och inte de privata bolagen. Slutsatsen blir att ABL inte tillgodoser de behov som privata aktiebolag med spritt ägande har beträffande kontrollkoncentration. En möjlig lösning skulle vara att tilldela aktieägaravtalet och dess bestämmelser aktiebolagsrättslig verkan. Detta skulle då kombinera avtalsfriheten med bolagsordningens rättsliga verkningar. En mer långsiktig lösning vore införskaffandet av en ny bolagsform vars reglering tar problematiken i åtanke. Att inte beakta denna typ av bolags positiva samhällsekonomiska påverkan vid utvecklandet av ABL skulle vara ett misstag.

Förord

Ni vet den känslan som infinner sig när man hittar något som man befarrar vara evigt förlorat, känslan av lättnad kombinerat med ett litet adrenalin-påslag. Ungefär så är det att lämna in denna uppsats.

Detta uppsatsskrivande hade inte varit detsamma utan det fantastiska sällskap jag har haft av Martin Andersén, Jacob Rosell Svensson och Omar Khalil. Jag har er att tacka för att denna termin trots allt kommer minnas med glädje.

Uppsatsen hade heller inte blivit klar om det inte vore för Per Samuelssons ständiga tillgänglighet och tålmod. Per har lyckats vägleda mig till slutet av den labyrint som detta examensarbete har varit och för det är jag mycket tacksam.

I sedvanlig ordning vill jag även sträcka ut ett tack till min familj, som på sitt unika sätt har varit ett kontinuerligt stöd för mig under denna utbildning. De har varit en stor anledning till varför jag har haft möjlighet att dra ut på alla äventyr och njuta av alla erfarenheter. Det ni har gjort för mig kan jag inte beskrivas med ord och dessvärre kommer jag nog aldrig kunnat återbetala er. Men ni kommer för evigt ha mitt stora och kärleksfulla tack.

Lund, januari 2015

Förkortningar

ABL
HD
NJA
Prop.
SOU
AvtL

Aktiebolagslag (2005:551)
Högsta Domstolen
Nytt juridiskt arkiv
Regeringens proposition
Statens offentliga utredningar
Lag (1915:218) om avtal och andra
rättshandlingar på förmögenhetsrätts-
ens område

1 Inledning

1.1 Bakgrund

Inom svensk aktiebolagsrätt har en uppdelning skett mellan privata och publika bolag. En av de största skillnaderna är att de privata aktiebolagen enligt 1 kap 7 § aktiebolagslagen (2005:551)¹ som huvudregel inte får erbjuda aktier till allmänheten. För ett litet privat aktiebolag har det traditionellt sett varit svårt att anskaffa det kapital som krävs för att företaget skall utvecklas och undvika konkurs. Den huvudsakliga orsaken till detta är att investeringar i små företag primärt sker av närstående till företagsgrundarna, och sekundärt av professionella investerare. Mellan dessa kapitalkällor uppstår det således ett investeringsgap.

Små- och nystartade företag är därför i behov av nya finansieringsformer. En konsekvens av detta är kapitalanskaffningsmetoden ”equity crowdfunding”, (sv. ”Gräsrotsfinansiering”²). Istället för att fokusera på att få in kapital från en eller ett par investerare fungerar gräsrotsfinansiering på det viset att bolaget når ut till en vid krets (crowd) av investerare med ambitionen att få in en mindre investering från ett stort antal intressenter. I gengäld mot investeringen erhålls aktier i bolaget. Riskspridningen bland investerarna blir större och företagets möjligheter att få in önskat kapital ökar med hjälp av gräsrotsfinansiering.

I takt med att användningen av gräsrotsfinansiering ökat har även en ökning av privata aktiebolag med många minoritetsägare skett. Denna typ av spritt ägande är ovanlig bland små privata aktiebolag. ABL har inte utvecklats med sådana ägarkonstellationer i åtanke, eftersom det sedan länge ansetts att spritt ägande i huvudsak kommer att uppstå bland de publika bolagen.

Med en stor ägarkrets uppstår en större risk för maktstrider och konflikter beträffande förvaltandet av bolaget. Dessutom utesluter inte gräsrotsfinansieringen framtida behov – eller önskemål – av riskkapital från en eller flera professionella investerare. Sådana investerare är inte intresserade av bolag vars spridda ägarkrets kan innebära komplikationer i driften av företaget och i förlängningen äventyra deras investering.

Gräsrotsfinansieringen har – nästan bokstavligen talat – öppnat upp en skattkista för små- och nystartade företag. Men om dessa företag inte hantarerar den nya ägarstrukturen på ett genomtänkt och korrekt sätt kan denna skattkista även innebära ett stagnerande av företagets utvecklings- respektive kapitalanskaffningsmöjligheter, vilket kan få den skinande stjärnan som företaget en gång var att slockna.

¹ Försättningsvis används ”ABL” vid hänvisning till denna lag.

² Mediaspråks hemsida, läst den 10 november 2014, vilket har blivit den mest populära svenska översättningen. <http://www.mediesprak.fi/sprakrad.aspx?id=816#UvFVA9LuIeI>. Försättningsvis används ”Gräsrotsfinansiering”.

1.2 Syfte

Gräsrotsfinansiering har visats sig ha en stor genomslagskraft och en förmåga att i ett första stadie möjliggöra för privata aktiebolag att nå de finansiella förutsättningar som krävs för att bedriva den specifika verksamheten. Men, i ett andra stadie kan gräsrotsfinansieringen, med anledning av det resulterar i ett stort antal nytillkomna aktieägare, hämma utvecklingen hos företaget. De nya aktieägarna kan t.ex. kräva ett inflytande och kontroll i bolaget som inte kan tillgodoses ifall bolaget vill bibehålla en strömlinjeformad beslutandeprocess samt önskar ytterligare riskkapital längre fram i tiden. Den spridda ägarkretsen kan få starka utvecklingshämmande konsekvenser för bolaget och frågan blir om – och i så fall hur – dessa problem kan bemötas rättsligt.

Arbetet utgår från ett privat aktiebolag som genomfört en gräsrotsfinansiering – och som till följd av detta har en spridd ägarkrets. Utifrån detta ämnar arbetet att redogöra för de lämpliga och rättsligt korrekta tillvägagångssätt som kan tillämpas för att bemöta den problematik som ett spritt ägande kan innebära. Arbetet fokuserar på möjligheterna att finna önskvärda lösningar antingen genom aktieägaravtalet eller via bolagsordningsregleringar.

Således blir frågeställningarna följande:

- På vilket sätt och med vilken verkan är det möjligt att tillämpa ett aktieägaravtal för att reglera den kontroll och det inflytande nyblivna minoritetsägare tilldelas genom förvärv av aktier i ett privat aktiebolag?
- På vilka sätt och med vilken verkan är det möjligt att genom regleringar i bolagsordningen begränsa den kontroll och det inflytande nyblivna minoritetsägare tilldelas genom förvärv av aktier i ett privat aktiebolag?

1.3 Avgränsningar

Förevarande uppsats kommer uteslutande behandla den ovan nämnda problematiken och de relaterade frågeställningarna utifrån svensk rätt. Några komparativa inslag i denna uppsats finns därav ej att finna. Vid behandlingen av aktieägaravtalet har författaren förutsatt att den avsedda läsarkretsen är bekant med de huvudsakliga utgångspunkterna för den svenska avtalsrätten, varför detta ej tilldelats någon uppmärksamhet i nämnvärd utsträckning. Vid diskussioner om aktieägaravtal och denna avtalsforms användning uppkommer det vanligen inlägg i doktrin om huruvida ett sådant avtal stipulerar ett enkelt bolag eller ej, sådana frågor lämnas utanför denna uppsats omfång.

Uppsatsen fokuserar på lämpliga lösningar inom ramarna för aktieägaravtalet och bolagsordningen. Även om andra avtalsrelaterade lösningar kan tänkas bli aktuella behandlas dessa av tids- och utrymmestekniska skäl inte i uppsatsen. Vad gäller aktieägaravtalets verkningar behandlas detta endast

utifrån civilrättsliga verkningar av aktieägaravtalet. Andra verkningar, såsom process-, skatte- eller sakrättsliga verkningar lämnat utan någon närmare redogörelse. I samband med genomgången av bolagsordningen berörs Bolagsverkets roll och tillvägagångssätt i samband med registrering av bolagsordningar och bolagsordningsändringar inte mer än ytligt. Hur publika bolag reglerar ägarkretsen samt de regler i ABL som är specifika för publika bolag behandlas inte i någon särskild utsträckning. Dessa omständigheter hamnar i stora delar utanför uppsatsens avgränsning.

En redogörelse av det i aktiebolagslagen uppställda minoritetsskyddet aktualiseras i denna uppsats. Denna redogörelse fokuserar enbart på likhetsprincipen och de båda generalklausulerna som finns i aktiebolagslagen. Författaren är medveten om att det finns fler regler i aktiebolagslagen uppställda med skydd åt minoritetsägaren i åtanke, dessa har dock inte behandlats utan fokus ligger vid ovan nämnda grundprinciper och klausuler.

1.4 Disposition

Arbete inleds med en redogörelse för den kapitalanskaffningsmetod som är grunden till de ägarkretsrelaterade anomalierna som nu står att finna i vissa privata aktiebolag. Här redogörs närmare vad gräsrotsfinansiering innebär, dess betydelse för företag som tillämpat metoden, samt översiktligt beträffande metodens enlighet med svensk rätt.

Kapitel tre (3) redogör kort om bakgrunden till privata och publika aktiebolag, för att läsaren på så sätt ska få en möjlighet att bekanta sig med grunderna till varför aktiebolagsrätten är uppdelad på detta sätt.

Kapitel fyra (4) går närmare in på aktieägaravtalet. Häri redogörs för hur det används i dagsläget, vad som kan regleras i ett aktieägaravtal och aktieägaravtalets aktiebolagsrättsliga verkningar. Kapitel fyra belyser även rättsfallet NJA 2011 s. 429, vilket berörde ett aktieägaravtals aktiebolagsrättsliga verkningar. Här redogörs för den diskussion beträffande Högsta domstolens domskäl som förts i rättsvetenskapen. Domskälen är av intresse då de behandlar en för uppsatsen aktuell frågeställning.

Kapitel fem (5) behandlar bolagsordningen utifrån liknande premisser som behandlingen av aktieägaravtalet. Härunder sker en genomgång av de begränsningar som finns beträffande bolagsordningsbestämmelser. Dessutom ges en genomgång av principen om samtliga aktieägares samtycke, SAS-principen, vilken tillämpas vid ett avvikande från bolagsordningsbestämmelser vid vissa tillfällen.

I kapitel sex (6) aktualiseras minoritetsskyddet i aktiebolagslagen. Detta har inkorporerats i uppsatsen då bolagsordningsbestämmelserna har aktiebolagsrättslig verkan, något som kan komma att aktualisera minoritetsreglerna. Dessutom kräver vissa i uppsatsen föreslagna lösningar ett kringgående av

minoritetsskyddet, varför en redogörelse av detta är på plats. Detta skydd begränsar således möjligheten att i större utsträckning reglera alltför inskränkande bestämmelser i bolagsordningen. I kapitlet behandlas likhetsprincipen och generalklausulerna.

I kapitel sju (7) sammanfattas det som i uppsatsen har presenterats tillsammans med svar på de frågeställningar som finns i avsnitt 1.2. Efter detta presenteras några funderingar beträffande de lege ferenda.

1.5 Metod och material

Detta arbete ämnar som ovan nämnts att klargöra några frågeställningar rörande bolagsordningen och aktieägaravtalet genom en redogörelse av de möjligheter och begränsningar som erbjuds genom gällande rätt.³ Varefter några kritiska synpunkter och mina egna värderingar beträffande problematiken presenteras. För detta ändamål är en rättsdogmatisk metod bäst lämpad. Syftet med rättsdogmatisk metod är att tolka och systematisera gällande rätt. Inom den rättsdogmatiska metoden innefattas även värderande ståndpunkter som en av de nödvändiga beståndsdelarna till metoden.⁴ Genom tillämpandet av en traditionell rättsdogmatisk metod kommer således arbetet framförallt utgå från lagtext, förarbeten, praxis och doktrin för att besvara mina frågeställningar.⁵

Bolagsordningen är i sig reglerad av aktiebolagslagen, som i mångt och mycket sätter upp bolagsordningens begränsningar och möjligheter. Aktieägaravtalet är emellertid inte reglerat i aktiebolagslagen. Endast vid några få tillfällen har aktieägaravtalet i ett för detta arbete relevant sammanhang, kommenterats i förarbeten. Aktieägaravtalet och dess associationsrättsliga verkningar är i väldigt liten utsträckning behandlad inom lagtext, förarbeten och rättspraxis, varför doktrin har tilldelats stor uppmärksamhet vid behandlingen av de aktieägaravtalsrelaterade avsnitten i detta arbete.

Frågor gällande bolagsordningen och aktieägaravtalet behandlas sällan av rättstillämparen. Rättsfallet NJA 2011 s. 429 ("Svenska Mineralmålet"), är ett av få rättsfall som berör frågor av intresse för förevarande uppsats. Detta rättsfall kommer sålunda tilldelas stor uppmärksamhet vid redogörandet av den för aktieägaravtalet aktuella situationen.

Med beaktande av detta har doktrin kommit att utgöra grunden varpå mitt arbete, vars innehåll i stort baseras på litteratur och artiklar av diverse slag, vilar. Den doktrin som har beaktats vid utformningen av denna uppsats är, med ett fåtal undantag, svenskt till sitt ursprung. Ambitionen var att på ett så

³ Innebörden av detta begrepp, samt för begreppet "rättsdogmatik" är inte unisont inom doktrin. För den intresserade rekommenderas Peczenik (1995), s. 312ff; Peczenik (2005) s. 249ff; Hellner (2001), s. 22; Sandgren (2004), s. 297ff; Samt Rodhe (1996), s. 1ff, som i motsats till vedertagen uppfattning menar att rättsvetenskapsmannen inte skall bemöda sig med rekommendationer, utan fokusera på beskrivningar och prognoser.

⁴ Peczenik (1995), s. 312; Peczenik (2005), s. 250

⁵ Peczenik (1995), s. 315

omfångsrikt och nyanserat sätt som möjligt underbygga min redogörelse samt mina slutsatser. I särställning beträffande betydelse för denna uppsats framställning står Niklas Arvidssons doktorsavhandling – ”Aktieägaravtal – särskilt om besluts- och överlåtelsebindningar”. Övrig hänvisad doktrin är i längsta möjliga mån publikationer med en mer djupgående karaktär. Även Nerep och Samuelssons lagkommentarer till gällande aktiebolagslag har varit till stor hjälp vid detta arbetes uppkomst.

I traditionell rättskällelära tilldelas inte doktrin någon auktoritär betydelse. Emellertid är det möjligt att ett verk eller en person bakom viss doktrin, kan erhålla ett så pass vidlyftigt erkännande att författarens åsikter når, och tas i beaktande av, rättstillämparen. Lehrberg menar att bokens ålder, dess bredd och dess tillförlitlighet utgör kriterier för att avgöra huruvida en bok eller dess författare skall kunna ges möjlighet att påverka lagtillämpningen.⁶ Med beaktande av detta har jag valt doktrin som jag anser vara tillförlitliga inom det område vari denna uppsats opererar. Niklas Arvidssons verk har som nämnts fått stor uppmärksamhet. Att lägga för mycket vikt vid en författare och dennes uppfattningar är inte hälsosamt för en uppsats som ämnar ge en nyanserad bild. Varför jag, enligt bästa förmåga, har försökt komplettera Arvidssons åsikter, uttalanden och slutsatser med motsvarande från annan/andra författare. Den litteratur som tillämpats i arbetet har granskats med ett kritiskt förhållningssätt. Har en åsikt eller ett motsvarande uttalande, som inte är i linje med vedertagen uppfattning inom doktrinen, fällt har jag varit noga med att poängtera detta.

⁶ Lehrberg (2010), s. 168ff

2 Gräsrotsfinansiering – en förklaring

2.1 Gräsrotsfinansiering – många bäckar små

Att be ett stort antal individer att bidra med en liten insats vardera är på intet sätt något nytt. ”Ingen kan göra allt, men alla kan göra något”, detta är den grundtanke varpå det nu alltmer medialt uppmärksammade fenomenet gräsrotsfinansiering vilar på. En populär illustration av vad som kan göras när många går ihop på detta sätt är Wikipedia, som helt och hållet, på gott och ont, är beroende av utomståendes bidrag till innehållet.

Ett mindre vanligt exempel, vilket även illustrerar att gräsrotsfinansiering inte är en modern företeelse, är finansieringen av Frihetsgudinnan. Den amerikanska staten kunde inte frambringe de \$ 100 000 som fattades för att bygga grunden varpå Frihetsgudinnan idag står. Räddningen blev när Joseph Pulitzer uppmanade New Yorks invånare att donera pengar för färdigställandet av grunden. Detta gjordes i tidningen ”The New York World” vilket resulterade i att drygt 125 000 personer donerade pengar till bygget som därefter kunde genomföras.⁷

Gräsrotsfinansiering är idag en form av kapitalanskaffning för små och medelstora privata affärsprojekt, men även andra typer av projekt, där företaget via specifika internetbaserade plattformar vänder sig till privatpersoner med investeringserbjudande. I gengäld för en privatpersons investering – eller donation – kan denne, beroende på investeringens magnitud samt företagets kampanjform, erhålla allt från ett enkelt tack till en förhandsbeställning av en produkt, medverkan i en film, eller aktier i företaget som personen valt att investera i.

Det senare scenariot faller in i underkategorin ”equity crowdfunding” (equity = aktie, eget kapital)⁸. Gräsrotsfinansiering gentemot aktier i bolaget har haft en global genomslagseffekt med hundratals plattformar runt om i världen.⁹ Även om de karaktäristiska dragen för denna typ av kapitalanskaffning inte är något nytt, har den ständiga utvecklingen av, och den nästintill obegränsade tillgången till, internet tagit gräsrotsfinansiering till helt nya höjder.

⁷ The U.S. National Park Service’s hemsida, läst den 1 december 2014, <http://www.nps.gov/stli/historyculture/joseph-pulitzer.htm>

⁸ Vid det fortsatta tillämpandet av termen Gräsrotsfinansiering, åsyftas den avkastningsbaserade gräsrotsfinansieringen – om inget annat framkommer.

⁹ Statista hemsida, läst den 31 december 2014, <http://www.statista.com/statistics/251573/number-of-crowdfunding-platforms-worldwide-by-country/>

Gräsrotsfinansieringens största styrka är även dess största utmaning. Den kraftiga utvecklingen på området gör att lagstiftningen omöjlig kan följa efter och vi har nu nått ett läge där den tekniska utvecklingen även börjar stå i strid mot lagstiftningen.

Rent praktiskt går gräsrotsfinansiering till enligt följande. Ett bolag som är intresserat av att anskaffa kapital startar upp sin kampanj vid någon av de internetbaserade plattformarna i Sverige som tillhandahåller denna möjlighet.¹⁰ Efter det att företagets kampanj publicerats på plattformen (tillsammans med finansiella rapporter, affärsplaner, målsättningar osv.) kommer den vara ”live” under en viss bestämd tid (normalt 30-60 dagar). Under denna tid har investerare som är medlemmar på plattformen möjlighet att syna de finansiella dokumenten, ställa frågor till bolaget och slutligen även investera i företaget. Varje bolag har ett ”investeringsmål” för sin kampanj, om detta mål inte uppnås kommer samtliga placeringar att falla. Det vill säga, investerarna återfår sitt kapital ifall investeringsmålet inte är uppnått.

Som nämnts finns det olika kampanjtyper när det kommer till gräsrotsfinansiering, dessa kännetecknas av olika typer av motprestation från projektets/företagets sida. Generellt kan gräsrotsfinansieringen delas in i två huvudkategorier. En kategori är belöningsbaserad gräsrotsfinansiering och den andra typen är avkastningsbaserad gräsrotsfinansiering. Det är i den senare kategorin som företaget erbjuder investerare ägarandelar som motprestation för investeringen.

Genom dessa gräsrotsfinansieringsförfaranden börjar nu gränsen mellan publika och privata aktiebolag suddas ut. Avkastningsbaserad gräsrotsfinansiering har blivit populärt bland både investerare och bland företag. De företag som använder sig av gräsrotsfinansiering är många gånger nystartade bolag. Även små- och medelstora bolag lanserar kampanjer med aktier till försäljning för att utöka kapitalet i bolaget, då detta erbjuder ett gott alternativ till traditionella investerare och banker. Det alla företag har gemensamt är att de är privata aktiebolag. De omfattas därmed enligt svensk rätt av vissa begränsningar i aktiebolagslagen. Uppdelningen mellan publika och privata aktiebolag har medfört möjligheten för publika aktiebolag att hantera ett spritt aktieägarande via tillämpliga regler i aktiebolagslagen. Lagstiftarens uppfattning var att det spridda ägandet skulle isoleras till publika bolag och privata bolag skulle karaktäriseras av ett koncentrerat ägande.

2.2 Vikten av gräsrotsfinansiering

En av de största trösklarna för entreprenörer i jakten att lyckas med sitt projekt är finansiering. Tillgången till kapital är ingen självklarhet för nystartade samt mindre företag och det talas ofta om ett ”finansieringsgap”.¹¹ Detta gap utgörs av tomrummet mellan de närliggande till entreprenörerna som oftast utgör de initiala finansiärerna, och övriga mer kompetenta finan-

¹⁰ Några exempel är www.fundedbyme.com eller www.crowdcube.se

¹¹ Tillväxtverket, Tillväxt genom Crowdfunding?, s. 21

sieringskällor i samhället. Det är här gräsrotsfinansiering har kommit att betyda mycket. På grund av små- och nystartade företags begränsade attraktionsvärde hos riskkapitalister och affärsänglar nödgas de söka sig utanför den normativa kretsen av investerare för kapitalanskaffning. Plattformar för gräsrotsfinansiering tillhandahåller en ny slags finansieringskanal för dessa företag där de kan komma i kontakt med en betydligt större mängd investerare världen över som är villiga att tillskjuta kapital till företaget i utbyte mot exempelvis ägande i bolaget. Tack vare detta förfarande har en del av finansieringsgapet minskas.

Internationellt sett omsätter avkastningsbaserad gräsrotsfinansiering tillsammans med ”crowd-lending” – vari den stora massan temporärt lånar ut pengar till bolaget – miljardbelopp. Dagsaktuella siffror för vad industrin omsätter är svåra att få tag på. Emellertid uppgick värdet till 1500 miljarder USD 2012 med uppskattningar om att denna siffra skulle öka under 2013 och framåt.¹² USA och Europa står för 95% av marknaden. Europakommissionen har i en rapport angivit att gräsrotsfinansiering har stor tillväxtpotential och är ett gott komplement till traditionella finansieringsmetoder.¹³ I Europakommissionens rapport angavs att alla former av gräsrotsfinansiering i Europa samlade ihop ungefär 735 miljoner euro, med beräkning att omsättningen under 2013 skulle nå 1 miljard euro. Ungefär 500 000 projekt av diverse slag finansierades genom gräsrotsfinansiering under 2012.¹⁴

I Sverige har gräsrotsfinansiering börjat få myndigheters intresse.¹⁵ Finansdepartementet kommenterade kommissionens rapport om gräsrotsfinansiering i en promemoria.¹⁶ Regeringen uttalar häri att den är positivt inställd till europakommissionens kommande granskning och analys av hur gräsrotsfinansiering fungerar inom EU. De ser vikten av att lyfta fram alternativa kapitalanskaffningsmetoder, samtidigt som finansdepartementet understryker vikten av ett hållbart investerare- eller konsumentskydd, utifrån slutsatsen att finansieringen kommer från allmänheten.¹⁷

De huvudsakliga användarna av gräsrotsfinansiering är som bekant små- och nystartade bolag. Tack vare dessa bolags samhällsekonomiska betydelse har gräsrotsfinansieringen lyckats få den genomslagskraft vi ser idag. 1991 släpptes regeringens proposition om en ny småföretagspolitik, enligt vilken det är i småföretagen som de ”nya möjligheterna och jobben finns”. Vidare

¹² Best, et. al., (2013) s. 8

¹³ Kommissionens rapport om Crowdfunding inom EU, s. 2

¹⁴ Ibid.

¹⁵ Tillväxtverket skrev en rapport i maj 2013 titulerad ”Tillväxt genom crowdfunding”. Samma år publicerade Myndigheten för kulturanalys ”Jakten på medborgarfinansiering” även Sveriges Kommuner och Landsting publicerad artikeln ”Den digitala folkrörelsen”. Dessa artiklar berör gräsrotsfinansiering ur lite olika perspektiv, men de fungerar alla som en fullgod introduktion till företeelsen, samt en inblick i gräsrotsfinansieringens flexibilitet och möjligheter.

¹⁶ Finansdepartementet, 2013/14:FPM74.

¹⁷ Finansdepartementet, 2013/14:FPM74, s. 2f

fastställdes det i propositionen att nyföretagandet var tvunget att bli ekonomins ”spjutspets mot framtiden”.¹⁸

Klassificeringen av småföretag ligger vid de med 0-49 anställda, och i Sverige faller 99,4% av alla privata företag under definitionen småföretag. Av samtliga anställda i den privata sektorn var 46 % anställda i ett småföretag enligt siffror från 2010.¹⁹ Småföretagen är alltså inte enbart många till antalet, de är viktiga arbetsgivare också. Dessutom stod de svenska småföretagen för 42 % av det totala svenska BNP år 2008 – vilket är nästan lika mycket som de svenska storföretagen bidrog med samma år.²⁰ I propositionen om en ny småföretagspolitik talas även om entreprenörers förmåga att skapa nya förutsättningar för produktion, vilket utmanar etablerade tillvägagångssätt och företag, något som i sin tur effektiviserar strukturen av näringslivet.²¹ Europakommissionen utarbetade en handlingsplan 2011 innehållandes åtgärder för att understödja kapitaltillgången för Europas små – och medelstora företag.²² I sagda handlingsplan konstaterades att små- och medelstora företag hade skapat 80 % av de nya jobben under de senaste fem åren.²³

Som ett komplement till traditionella finansieringsmöjligheter har gräsrotsfinansiering lyckats blomma upp med god potential. Det har lett till att fler företag lockar många små investerare. Detta har visat sig vara positivt för företagen som på så sätt lyckats erhålla finansiera trots att de traditionella investerarna inte varit intresserade.

2.3 Gräsrotsfinansiering och dess förhållande till svensk rätt

Detta arbete kommer inte i någon utsträckning utöver detta avsnitt beröra lagenligheten av gräsrotsfinansiering i svensk rätt. Men, för att underlätta för läsaren kommer här en kort överblick av kärnpunkterna beträffande lagenlighet.

När ett privat aktiebolag erbjuder aktier till försäljning via internetbaserade plattformar aktualiseras främst 1 kap 7 och 8 §§ ABL.

1 kap 7 § ABL fastslår det så kallade spridningsförbudet för privata aktiebolag. Här framkommer att privata aktiebolag inte genom annonsering får försöka sprida bl.a. aktier i bolaget. Bolaget får heller inte ”på andra sätt” försöka sprida aktierna genom erbjudande till fler än 200 personer att teckna

¹⁸ Prop. 1991/92:51, s. 1

¹⁹ Ekonomifaktas hemsida, läst den 19 november 2014,

<http://www.ekonomifakta.se/sv/Artiklar/2010/September/Smaforetagslandet-Sverige/>

²⁰ Ibid.

²¹ Prop. 1991/92:51, s. 6

²² An Action Plan to Improve Access to Finance for SME's

²³ An Action Plan to Improve Access to Finance for SME's, s.1

aktierna. Så länge antalet aktieposter som i slutändan säljs inte överstiger 200 stycken, får ett erbjudande om att teckna aktier i bolaget ske till fler än 200 personer – ifall dessa personer på förhand har anmält sitt intresse av ett sådant erbjudande. 1 kap 8 § samma lag, utökas det ovan uppställda förbudet genom att aktier i privata aktiebolag inte får bli föremål för handel på en reglerad marknad utanför EES eller någon annan organiserad marknadsplats.

Grunden i spridningsförbudet skall bland annat ses i ljuset av de bestämmelser som gäller för publika aktiebolag och deras rätt till försäljning av aktier på reglerade marknader.²⁴ Publika bolag är underkastade ett omfattande regelverk vid försäljning av aktier på reglerad marknad. Bland annat finns i 11 kap 12-20 §§ ABL detaljerade krav beträffande upprättande av prospekt vid kapitalanskaffning. Dessa prospektregler är en del av investerarskyddet och informationsgivningsplikten som aktualiseras då finansiella instrument erbjuds allmänheten.

Aktiebolagslagen är byggd på ideställningen att det är de publika bolagen och inte de privata, som skall vara behäftade med ett spritt ägande, varför det finns specifika regler ämnade att upprätta riktlinjer för styrningen av publika bolag.²⁵ Exempel på sådana regler är de om kallelse till bolagsstämma, styrelse och revision i 7 kap 18 §, 2 st.; 8 kap 1 § och 9 kap 1 §, 2 st. ABL.

Bestämmelserna i 1 kap 7 och 8 §§ ABL är straffsanktionerade enligt 30 kap 1 § 1 p. samma lag. Den som uppsåtligt bryter mot bestämmelserna kan tilldelas böter alternativt fängelsestraff i högst ett år.

Som synes tenderar gräsrotsfinansiering och de företag som använder sig av denna kapitalanskaffningsmetodik att bryta mot svensk rätt. Vissa företag lyckas hålla sig inom lagens gränser även efter lyckad gräsrotsfinansiering. Emellertid finns det även företag som har tagit in hundratals till tusentals nya aktieägare och på så sätt verkligen dragit nytta av de möjligheter som gräsrotsfinansieringen har att erbjuda, samtidigt som agerandet har varit i strid med aktiebolagslagens regleringar.

2.4 Vikten av att entreprenören behåller kontrollen i bolaget

Som närmare kommer presenteras senare i denna uppsats finns det till viss del möjligheter att begränsa eller koncentrera kontrollen av bolaget till en viss aktieägare eller en bestämd grupp aktieägare. Vad som å det kortaste ska klargöras i detta stycke är varför det är fördelaktigt att entreprenören(erna) behåller kontrollen i det bolag denne en gång grundade.

²⁴ Nerep och Samuelsson, Del I, s. 46. Se även avsnitt 3 nedan.

²⁵ Prop. 1993/94:196, s. 74

1984 tillsatte regeringen ”röstvärdeskommittén” med uppdrag att utreda frågan om röstvärdet för aktier. Kommittén skulle inrikta sitt arbete på att lämna förslag på ett avskaffande av röstvärdesdifferenserna mellan aktier.²⁶ Under kommitténs arbete genomfördes åtskilliga så kallade ”hearings” med entreprenörer och investerare av olika slag. Dessa hearings handlade om röstvärdesdifferensernas betydelse för kontrollen av små- och medelstora företag. Resultatet av dessa utfrågningar är av intresse för detta arbete.²⁷

Kommittén konstaterade att i små- och medelstora företag är företagsledaren och ägaren ofta samma person. Det är enligt kommittén naturligt att denna ägare – förutsatt att samme person också är grundaren till företaget – ser sina insatser i företaget som en förutsättning för företagets framtida utveckling. Ofta är verksamheten i stor utsträckning uppbyggd på sagda företagsledares ursprungliga idéer, engagemang och ambitioner. I kommitténs utfrågningar fastslogs att det är viktigt för entreprenören att kunna styra företaget och utveckla sina idéer enligt sitt tycke, istället för att underkasta sig direktiv från andra aktieägare med en röstmajoritet. Denna inställning var speciellt påtaglig vid konflikten mellan tillväxt av bolaget kontra kontroll och översikt över dess utveckling. I nästan samtliga fall väljer entreprenören att prioritera kontroll över bolaget före expansion och nyinkommet riskkapital.²⁸ Åsikter av detta slag har även framförts efter kommitténs utredning.²⁹

Av yttersta vikt är att företagen som investerarna placerar sitt kapital i är lönsamma och effektiva, enligt kommitténs slutsatser kräver detta att entreprenörerna som leder företaget även har makt att göra sin vilja gällande. Om inte ägande- och maktkoncentrationen tilldelas entreprenören utan tillfaller det spridda ägandet infinner sig en situation då företaget blir ”självstyrande”. Med detta menar kommittén ett företag där styrelsen, speciellt företagsledningen, agerar utan någon direkt övervakning från ägarnas sida.³⁰ Utredningen poängterade därmed vikten av entreprenörens makt i bolaget.

Utöver detta nämndes även att vissa investerare faktiskt föredrog att investera sitt kapital i bolag som redan drivs av starka ägare, ägare som investeraren litade på beträffande förvaltandet av bolaget. Vid sådana tillfällen var investeraren inte intresserad av att få inflytande i bolaget, utan snarare att göra en värdemässigt bra placering, med intresse i framtida tillväxt och utdelningar i bolaget.³¹

²⁶ SOU 1986:23, s. 17. Angående röstvärdesdifferenser bland aktier se nedan avsnitt, 6.2.2.

²⁷ SOU 1986:23, s. 129-147

²⁸ SOU 1986:23, s. 129f, s. 137 samt s. 145

²⁹ Björn Berggren, docent vid KTH uttryckte att de flesta entreprenörer föredrar kapital som inte medför inträngande kontroll i bolaget. Exempel på sådant kapital är bidrag och långa leverantörskrediter. Entreprenörskap och entreprenörer har ofta en stark önskan om autonomi och oberoende, en möjlighet till självbestämmande. Att ta in kapital för tillväxt, i utbyte mot andelar i bolaget är i motsats till denna önskan om självständighet, vilket gör att många egenföretagare drar sig från tillväxt på grund av rädsla av att förlora kontrollen i bolaget. Se, Institutet för entreprenörskaps – och småföretagsforsknings hemsida: http://www.esbri.se/artikel_visa.asp?id=124, senast läst den 3 januari 2015. För vidare

läsning rekommenderas Berggren (2003), s. 45 -67

³⁰ SOU 1986:23, s. 131f

³¹ SOU 1986:23, s. 132

3 En introduktion till publika och privata aktiebolag

Inom svensk aktiebolagsrätt finns det en uppdelning mellan privata och publika aktiebolag. De bolag som använder sig av gräsrotsfinansiering är uteslutande av den privata karaktären. Huvuddragen i regleringen av privata och publika bolag är i stort samma, men det finns en del karaktäristiska skillnader vilka får märkbara praktiska konsekvenser. Nedan följer en kort överblick av grunderna bakom uppdelningen i privata och publika bolag samt vari skillnaderna ligger mellan de två kategorierna.

Uppdelningen mellan privata och publika bolag skedde i samband med Sveriges inträde i EU – tidigare EG – 1995. Det ansågs då vara lämpligt att komplettera den svenska aktiebolagsrätten med särskilda regler för mindre bolag.³² Vid denna period fanns det i samtliga EU-länder en lösning med antingen två typer av bolag utan personligt betalningsansvar eller två kategorier av aktiebolag. Sverige hade genom EES-avtalet åtagit sig att anpassa aktiebolagsrätten till Romfördraget och EG:s bolagsdirektiv.³³ Med tanke på etableringsfriheten som fanns inom EES framställdes det i förarbetena som önskvärt med likartad lagstiftning inom EES-länderna.³⁴ Sverige var inte tvunget att anpassa sin aktiebolagsrätt till att inkludera två olika typer av bolag utan personligt ansvar för delägarna. Det ansågs dock som en fördelaktig lösning för att undvika eventuella framtida problem vid en EG-anpassning. Flera av de bolagsrättsliga direktiven vid tillfället tog för givet att en indelning av bolagstyperna motsvarande privata och publika bolag fanns i de länder som var knutna till regelverket. Flera av de bolagsrättsliga direktiven var därför direkt tillämpliga och utformade för den ena av de två bolagskategorierna.³⁵

Tankarna om införandet av ytterligare en bolagstyp utan personligt ägaransvar som alternativ till aktiebolaget hade dykt upp vid två tidigare tillfällen. Redan under 1940-talet togs frågan upp i förarbetena till 1944 års aktiebolagslag. Häri gavs en redogörelse av erfarenheterna av denna bolagsform i andra länder. Efter samråd med övriga nordiska länder ansågs emellertid en sådana uppdelningen ej vara behövlig i svensk rättsordning. Enligt lagberedningen kunde många av fördelarna med den särskilda bolagsformen uppnås genom särskilda bestämmelser i ett bolags bolagsordning.³⁶

En motreaktion av aktiekapitalets höjning 1973 från 5 000 kronor till 50 000 kronor ledde till att svenska småföretagare krävde ett alternativ till den svenska rättens aktiebolag. Detta initierade en utredning angående införande av en särskild bolagsform 1974.³⁷

³² Prop. 1993/94:196, s. 73

³³ Bet. 1993/94:LU32, s.5

³⁴ Prop. 1993/94:196, s. 73

³⁵ Ibid.

³⁶ SOU 1992:83, s. 110

³⁷ Ibid.

Utredningen ledde fram till ett förslag om införandet av en ny bolagsform definierad som andelsbolag. Ägare i andelsbolag skulle inte ha något personligt ansvar för bolagets förpliktelser. I övrigt uppvisade förslaget om andelsbolag stora likheter med regleringen av aktiebolag. De huvudsakliga skillnaderna låg i att insatskapitalet var betydligt lägre, begränsningar uppställdes av ägarandelarnas överlåtbarhet samt utformningen av minoritetsskyddet.³⁸ Aktiebolagets insatskapital föreslog höjas till 125 000 kronor samtidigt som Andelsbolagets insatskapital skulle vara 20 000 kronor. Begränsningar uppställdes vad gällde vilka som skulle få inbjudas till delägarskap i bolaget, varvid en obestämd allmänhet inte skulle få erbjudas delägarskap. Ägarandelarnas överlåtbarhet kunde även inskränkas i bolagsordningen i syfte att kontrollera utvecklingen av ägandet av bolaget.³⁹ Dessutom skulle andelsbolagen införa minoritetsrättigheter i den mån att samtliga bolagsmän var garanterade rätten att följa bolagets förvaltning och även en möjlighet att yttra missnöje över bolagsbeslut som kunde åsidosätta det ursprungliga bolagsavtalet. Förslaget om andelsbolag kritiserades hårt vid remissbehandlingen och Bolagskommittén var inte ens enig i frågan huruvida det behövdes ytterligare en bolagsform eller ej. Följaktligen beslutade regeringen att Bolagskommitténs förslag om andelsbolag inte skulle efterföljas.⁴⁰

När frågan om en ny bolagstyp återigen behandlades var det i ljuset av tidigare erfarenheter som utredningen bereddes.⁴¹ Vad som utpekades som en kritisk punkt i den svenska lagstiftningen var det faktum att när endast en bolagsform utan personligt ansvar erbjöds blev samtliga bolagsdirektiv tillämpliga på alla aktiebolag.⁴² Här belystes risken att vissa direktivbestämmelser inte var lämpliga på alla aktiebolag. Bland annat ansågs det som mindre önskvärt att tillämpa det andra direktivets sjätte artikel vilken stipulerade en höjning av aktiekapitalets minimigräns till motsvarande 185 000 kronor på samtliga svenska aktiebolag.⁴³ Utredningen uppmärksammade att varje medlemsstat i EG erbjöd minst två alternativ beträffande bolagsform utan personligt ansvar. Dessutom hade Finland och Norge påbörjat arbetet med att utarbeta lagstiftning som syftade till att införa ett alternativ till aktiebolaget för att nå överensstämmelse med länderna inom EG. Två bolagsformer utan personligt ansvar i den svenska lagstiftningen sågs även som en möjlighet för flexibla lösningar på bolagens organisationsproblem.⁴⁴

Slutligen ansågs det vara den bästa tänkbara lösningen att den anpassning till EG:s bolagsdirektiv som var i begrepp att ske även skulle förenas med en lagändring innebärandes att svensk rätt erbjuder två bolagsformer utan

³⁸ SOU 1992:83, s. 111

³⁹ Ibid.

⁴⁰ Ibid.

⁴¹ SOU 1992:83, s. 122

⁴² SOU 1992:83, s. 118

⁴³ SOU 1992:83, s. 119

⁴⁴ SOU 1992:83, s. 121

personligt betalningsansvar för bolagets förpliktelser. Således föreslogs att aktiebolagen skulle delas in i två kategorier – *publika och privata aktiebolag*.⁴⁵ Den bestämmande gränsdragningen mellan de två blivande bolagsformerna skulle vara det publika aktiebolagets rätt att inbjuda allmänheten att teckna eller förvärva värdepapper som bolaget ger ut.⁴⁶ Det ansågs att ett bolag som önskade kunna emittera aktier, skuldebrev och andra värdepapper borde svara för mer stringenta krav än andra bolag.⁴⁷ Privata aktiebolag förbjöds att erbjuda allmänheten värdepapper, dessutom uppställdes ett förbud mot att på börs eller annan organiserad marknadsplats syssla med handel med värdepapper som utgivits av privata aktiebolag⁴⁸. Som plåster på såren tilläts privata aktiebolag ha ett betydligt mindre aktiekapital⁴⁹. Det yttrades att en lagteknisk lösning likt detta, där aktiebolagslagen skiljde mellan två kategorier av aktiebolag, en struktur till stor grad influerad av övriga EES-stater, var att föredra.⁵⁰

⁴⁵ Bet. 1993/94:LU32, s. 9

⁴⁶ Ibid.

⁴⁷ SOU 1992:83, s. 121

⁴⁸ Bet. 1993/94:LU32, s. 9

⁴⁹ SOU 1992:83, s. 121

⁵⁰ Bet. 1993/94:LU32, s.9

4 Aktieägaravtalets möjligheter och begränsningar

4.1 Inledning

Aktieägaravtalet har vuxit fram genom en praktisk tillämpning, men dessvärre fattas det en utarbetad legaldefinition.⁵¹ Önskan om en legal reglering av aktieägaravtal uppkom under förarbetena till den nuvarande aktiebolagslagen, men den legala regleringen har dessvärre uteblivit.⁵² Trots dess praktiska betydelse och vidsträckta användning saknas en klar bild av aktieägaravtalets konkreta rättsverkningar. Oklarheten kring aktieägaravtalets innebörd ger upphov till oenighet i doktrin och praxis. Det är dock en vedertagen uppfattning att aktieägaravtal är avtal mellan aktieägare beträffande frågor rörande deras ägande i aktiebolaget och deras aktiebolagsrättsliga rättigheter kopplade till detta ägande. Vidare förekommer i aktieägaravtal även regleringar gällande bolagsstyrning, ledningsorganens agerande och aktieägarnas relation till bolaget.⁵³ En av få definitioner som har fått viss genomslagskraft var den som Kansmark och Roos introducerade 1994. Enligt dem är ett aktieägaravtal,

*”ett avtal varigenom alla eller vissa av aktieägarna i ett aktiebolag till komplettering av bolagsordningen reglerar utövandet av sina förvaltningsmässiga och/eller ekonomiska befogenheter samt rätten att disponera över aktierna i bolaget.”*⁵⁴

Den aktiebolagsrättsliga regleringen har en rik historia, vilket leder till en välarbetad struktur, men samtidigt ett ålderdomligt förhållningssätt till näringslivet och effektivt företagande. Under aktiebolagslagens utveckling har reglerna kommit att anpassas till ett företagsklimat bestående av få stora bolag. Reglerna kan endast i begränsad utsträckning kringgås via bolagsordningen. Aktieägaravtalet har därav kommit att utvecklas till ett komplement till den aktiebolagsrättsliga regleringen.⁵⁵ Dessutom är aktieägaravtal – i motsats till bolagsordningen – inte inkluderat i de dokument som blir offentliga genom registrering av bolagsverket. Aktieägaravtal innebär en avvikelse från de aktiebolagsrättsliga normerna. Parterna i ett aktieägaravtal anser således att de aktiebolagsrättsliga normerna inte reglerar deras intressen i bolaget på bästa sätt varpå de väljer att tillämpa en obligationsrättslig lösning på deras inbördes förhållanden.⁵⁶

⁵¹ Arvidsson, (2010 A) s. 64

⁵² Prop. 2004/05:85, s. 1397; Arvidsson (2010 A) s. 64

⁵³ Arvidsson (2010 A) s. 64

⁵⁴ Kansmark och Roos (1994), s. 15

⁵⁵ Sandström, (2010) s. 80

⁵⁶ Arvidsson, (2010 A) s. 73

4.2 Aktieägaravtalets funktion och förekomst

Det vedertagna tillvägagångssättet hos företag som söker kapital via gräsrotsfinansiering är att alla investeringar i bolaget – via den vid tillfället använda plattformen – först verkställs när investeraren har skrivit på och blivit en part i aktieägaravtalet. Samtliga *nyttillkomna* aktieägare är alltså anslutna till aktieägaravtalet. Genom detta tillvägagångssätt kan bolaget som söker kapital binda de nya aktieägarna till diverse åtaganden och inskränkningar. Härav blir det av intresse att se vilka typer av åtaganden och inskränkningar som är möjliga att inkorporera i ett aktieägaravtal, samt vilka konsekvenser sådana regleringar kan få.

Ett aktieägaravtal kan komma i många olika former och utföranden. Med tanke på denna variation i användning går det ej att ge en generell förklaring till avtalsformens förekomst och funktion.⁵⁷ Aktieägaravtal tenderar att användas i aktiebolag med en begränsad ägarkrets.⁵⁸ Företag som genomgått en gräsrotsfinansiering utgör härmed undantag. I mindre privata aktiebolag är uppfattningen att aktieägaravtal används för att få till stånd en spridning av kontrollen, i publika aktiebolag brukas oftast aktieägaravtalet för att få till stånd en koncentration av kontrollen.⁵⁹ Detta är dock en generalisering med modifikation. Det breda användningsområdet för aktieägaravtalet är även en del av dess attraktionsvärde hos bolagen.

Förekomsten av tids- och energikrävande organisatoriska problem inom ett företag är mer vanligt hos ett privat aktiebolag kontra de publika aktiebolagen.⁶⁰ Inom de privata aktiebolagen är intressenivån hos ägarna ofta högre. Dessa investerare har en tydlig bild av vad de önskar att deras investering ska leda till. Detta intresse leder till ett större engagemang i den investerade verksamheten.⁶¹ Skillnaden mellan investerare vars intresse ligger i vinstmaximering för företaget och investerare med andra intentioner knutna till sitt ägande – s.k. externa preferenser⁶² – är grunden till aktieägaravtalets förekomst.⁶³ Aktieägare med externa preferenser agerar för att optimera införlivandet av dessa preferenser, i motsats till ABL som ämnar optimera ägarskyddet och individuella kapitalvinster för samtliga ägare. Detta innebär en risk för de aktieägare som är renodlade kapitalinvesterarare. Här har aktieägaravtalet en dubbel funktion, antingen kan det användas för att prioritera de externa preferenserna hos några investerare, eller användas för att förstärka investerarskyddets rättighetskatalog i aktiebolagsrätten som har vinstmaximering som syfte.⁶⁴ Det typiska aktieägarintresset ligger dock i

⁵⁷ Arvidsson, (2010 A) s. 73

⁵⁸ Stattin, (2004), s. 100

⁵⁹ Roos, (1969), s. 51; Arvidsson (2010 A), s. 74; Sandström (1976), s. 32ff

⁶⁰ Bergström, Samuelsson, (2001) s. 176

⁶¹ Stattin, (2004), s. 100

⁶² Arvidsson, (2010 A), s. 89

⁶³ Arvidsson, (2010 A), s. 93

⁶⁴ Arvidsson, (2010 A), s. 93

vinstmaximering för bolaget, varför aktieägaravtalet troligen kommer utformas utifrån detta.⁶⁵

Kontrollspridning inom ett bolag kan vara en konsekvens av att det inte alltid är eftersträvansvärt att ha en liten skara aktieägare med ett stort inflytande i bolaget till följd av ett majoritetsägande i bolaget. Inom svensk rätt är utgångspunkten att majoritetens vilja ska följas,⁶⁶ något som kan få digra konsekvenser för övriga aktieägare.⁶⁷ Aktieägaravtalet kan då ses som en lösning på problematiken genom att omstrukturera maktfördelningen inom bolaget.⁶⁸

Mindre bolag och dess investerare använder ofta aktieägaravtalet för att frångå de aktiebolagsrättsliga normerna i aktiebolagslagen. Aktieägaravtalet får i svensk rätt en mycket viktig position vilket till stora delar grundar sig i den oklara separationen mellan avtalsrätt och aktiebolagsrätt. Detta kommer beröras mer djupgående senare i arbetet.

4.3 Aktiebolaget som part i aktieägaravtalet

Aktiebolaget kan i egenskap av juridisk person vara part i ett aktieägaravtal och det finns inget direkt hinder mot att bolaget skulle få vara part i avtalet.⁶⁹ Även om bolaget och samtliga aktieägare är parter till samma aktieägaravtal innebär detta inte att avtalet får direkt verkan mot bolaget. Att separationsprincipen är tillämplig oavsett om bolaget är part till avtalet eller ej är den allmänna uppfattningen inom doktrin.⁷⁰ Friheten för bolaget att ingå i vissa skyldigheter begränsas bl.a. av de bolagsrättsliga reglerna om aktiebolagets rättskapacitet. Aktiebolaget kan inte med avtalsrättslig verkan ingå i ett aktieägaravtal som ämnar rubba aktiebolagets funktionsfördelning.⁷¹

Aktiebolagets motpart i aktieägaravtalet är dock inte helt rättslös vid bolagets strid mot aktieägaravtalet. Beslutsbindningar är obligationsrättsligt oförbindande för bolaget, varför ett avtalsbrott inte ger upphov till skadeståndsansvar. I sådana lägen omtolkas bolagets avtal till att bli en aktieägarbindning. Inte heller överlåtelsebindningar medför några skyldigheter för bolaget.⁷²

⁶⁵ Stattin (2008), s.55

⁶⁶ Se pluralitetsreglerna om bolagsstämmobeslut, 7 kap 40 §

⁶⁷ Roos, (1969) s. 50; Bergström, Samuelsson, (2009), s. 158.

⁶⁸ Bergström, Samuelsson, (2009) s. 158.

⁶⁹ Lindskog, HBL, s. 885, not 25; Arvidsson (2010 A) s, 315

⁷⁰ Kansmark och Roos (1994), s. 31; Arvidsson (2010 A) s, 315; Lindskog, HBL, s. 885, not 25; Ramberg (2011), s. 48ff; Stattin och Svernlöv (2013), s. 35f; Nerep (2010), s. 355

⁷¹ Arvidsson (2010 A), s. 315; Ramberg (2011), s. 49

⁷² Arvidsson (2010 A), s, 316f

4.4 Koncentrera kontrollen i företaget genom aktieägaravtalet

I den mån aktieägaravtalet berörs och avgränsas i detta arbete, kännetecknas avtalet av två typer av avtalsbestämmelser, beslutsbindningar och överlåtelsebindningar. Dessa typer av bindningar är oförenliga med vad som följer av aktiebolagsrättsliga normer och hamnar således i konflikt med regleringar i ABL. Här ligger även konflikten mellan avtalsrätten och aktiebolagsrätten.⁷³

4.4.1 Beslutsbindningar

Om vi utgår från ett bolag som har genomfört gräsrotsfinansiering och därmed har utökat aktieägarkollektivet kraftigt, faller det sig naturligt att önska bibehålla den faktiska bestämmanderätten och inflytandet i bolaget hos de ursprungliga ägarna. Den faktiska makten i bolaget ligger hos bolagsstämman och röstningen härvid. En viktig del i kontrollerandet av makten blir således att genom aktieägaravtalet åta parterna att rösta på visst angivet sätt i stämman.⁷⁴ Genom dessa regleringar görs ett avsteg från splittringsförbudet – principen som fastslår att rösträtten följer äganderätten till aktien.⁷⁵ Utifrån ett aktiebolagsrättsligt perspektiv utgör beslutsfattandet rättigheter av olika slag. Dessa rättigheter, beslutsrättigheterna, är en del av aktiebolagets inre rättsförhållande och berör således relationen mellan bolaget och dess aktörer.⁷⁶

Beslutsbindningar kan delas in i aktörsbindningar och organbindningar beroende av vilka rättigheter avtalsbestämmelsen rör. Det går även att mer generellt inskränka aktieägarnas rösträtt genom aktieägarbindningar som syftar på att inkludera hela aktieägarkollektivet. Gemensamt för aktörsbindningar och organbindningar är att de syftar till att påverka bolagets framtida beslutsfattande, skillnaden ligger i deras tekniska uppbyggnad. Funktionellt sett avser de båda till att skapa ett kontrollmönster inom bolaget som liknar varandra.⁷⁷ För privata aktiebolag med ovanligt stor ägarkrets kan det därför vara åtråvärt att sätta upp regleringar kring beslutsfattandet vid exempelvis bolagsstämman.

Organbindningar ämnar påverka bolagets organs befogenheter eller kompetens. Bindningarna reglerar organens kompetens genom exempelvis beslutsförelsesregler eller genom villkorad giltighet av organbeslut.⁷⁸ Genom dessa begränsningar ämnar organbindningarna att ersätta de aktiebolagsrättsligt

⁷³ Arvidsson, (2010 A) s. 13f.

⁷⁴ Kansmark och Roos (1994), s. 15; Sjöman (2008), s. 53

⁷⁵ Roos (1969), s. 189ff; Kansmark och Roos (1994), s. 15; Sjöman (2008), s. 53

⁷⁶ Arvidsson, (2010 B), s. 45; Arvidsson (2010 A), s. 132. Detta blir av relevans vid avsnittet om den aktiebolagsrättsliga separationsprincipen (4.4.2). Inget avtal som reglerar det inre rättsförhållandet i bolaget är giltigt utan stöd i lag.

⁷⁷ Arvidsson, (2010 A), s. 146

⁷⁸ Arvidsson, (2010 A), s. 147

uppställda normerna som berör den avtalade beslutsbindningen.⁷⁹ Organbindningar kan schematiskt indelas i formella eller materiella bindningar, där den tidigare uppställer formella villkor för när organet är kompetent att fatta vissa typer av beslut. En formell organbindning som inskränker bolagsstämmans kompetens kan lyda som följer. ”Bolagsstämman saknar behörighet att fatta beslut av typen X om inte parterna tre veckor i förväg tillhandahållits det underlag som enligt detta Avtal ska föreligga inför sådana beslut.”⁸⁰

Materiella organbindningar fastställer organets kompetens eller befogenhet utifrån vissa innehållsmässiga specifikationer rörande det aktuella beslutet. En bindning av det slaget beträffande styrelsen kan utformas enligt följande. ”Styrelsen saknar behörighet att fatta beslut om träffandet av aktieägaravtal i relation till något av de bolag som Bolaget äger aktier i.”⁸¹

Aktörsbindningar siktar inte på att inskränka organens befogenhet eller behörighet som de är uppställda genom aktiebolagsrätten. Aktörsbindningarna påverkar istället hur aktörerna inom bolaget utövar sina befogenheter. Detta förutsätter att avtalsparterna innehar särskilt utpekade aktörsroller. Det är vanligt förekommande i privata aktiebolag att aktieägare samtidigt innehar andra – och i detta fall nödvändiga – aktörsroller i bolaget.⁸² Aktörsbindningarna fungerar på så sätt att de föreskriver skyldigheter till aktörer som de facto agerar inom bolagens organ, varför utformningarna av bindningarna skiljer sig åt i relation till respektive aktörsroll.⁸³

Nackdelen med aktörsbindningar är att de riskerar att utlösa pliktollisioner mellan aktörens plikter gentemot bolaget och dennes plikt i förhållande till aktieägaravtalet. En styrelseledamot har exempelvis en skyldighet att i sitt styrelsearbete sätta aktiebolagets bästa först.⁸⁴ Styrelseledamoten är endast aktiebolagsrättsligt tvingad att följa instruktioner som ges av aktieägarna i form av ett bolagsstämmobeslut.⁸⁵

Aktörsbindningarna kan delas upp i direkta och indirekta. De direkta aktörsbindningarna karaktäriseras av att de endast utpekar innehållet i det aktuella beslutet för vilket aktören är bunden. Det kan handla om att aktören är förpliktad att rösta för, samtycka till eller motsätta sig ett visst beslut, av särskilt innehåll. De direkta aktörsbindningarna kan exempelvis vara villkorade så att de först aktualiseras vid särskilda omständigheter. Indirekta aktörsbindningar är de som inte uppfyller de direkta bindningarnas karaktäristiska egenskaper beträffande innehållet i beslutet. En indirekt, villkorad, aktörsbindning kan lyda som följer. ”Hur parterna ska utöva sin rösträtt vid bo-

⁷⁹ Arvidsson (2010 B), s. 48; Arvidsson (2010 A), s. 147ff, s. 161f

⁸⁰ Arvidsson (2010 A), s. 148

⁸¹ Ibid.

⁸² Arvidsson, (2010 A) s. 149

⁸³ Arvidsson, (2010 A), s. 146

⁸⁴ Stattin och Svernlöv (2013), s. 43ff; Arvidsson (2010 A), s.285; Lindskog HBL (2010), s. 887; Sjöman (2008), s. 58

⁸⁵ Lindskog HBL (2010), s. 887. Står samtliga aktieägare bakom detta bolagsstämmobeslut kan även minoritetens intressen bortses vid styrelseledamotens agerande.

lagsstämma ska bestämmas på Partnermöte, varvid Partnermötets beslut – om detta Avtal inte stadgar annat – fattas med enkel majoritet räknat efter huvudtal.” Detta är en aktieägarbindning/röstbindning riktad mot aktieägarna i bolaget i egenskap av aktörer vid bolagsstämman.

Arvidsson menar att det inte finns några hinder mot att i aktieägaravtalet binda samtliga aktieägares samtycke.⁸⁶ En sådan bindning kan vara att aktieägarna medger att samtliga Partnermöten är att betrakta som en formenlig bolagsstämma. En lösning av detta slag eliminerar behovet av att behöva skilja mellan Partnermöten och den ordinära bolagsstämman och föreskriva att parterna måste rösta i enlighet med Partnermötet. Detta tillvägagångssätt kan dock leda till svåra tolkningsfrågor beträffande aktieägarbindningar. Bindningarna kan även framstå som oskäligen och korrigeras med stöd av 36 § avtalslagen (1915:218).^{87 88}

Aktörerna är, vilket kommer att framgå nedan, inte aktiebolagsrättsligt bundna av dessa bindningar och kan närsomhelst välja att avvika från sina åtaganden.⁸⁹

4.4.2 Överlåtelsebindningar

Överlåtelsebindningar ämnar kontrollera överlåtelser eller förvärv av aktier i bolaget. Ett privat aktiebolag som nyss tagit in flertalet nya aktieägare, vill i längsta möjliga mån ha uppsikt och kontroll över denna ägarkrets. Investe-rarna i en gräsrotsfinansiering investerar i ett bolag av särskilda – och fram-förallt skilda⁹⁰ – anledningar. Av olika anledningar kan bolaget vara mån om att bibehålla den ägarstruktur som nu har byggts upp i och med gräsrots-investerarna. Å bolagets vägnar kan det finnas en viss trygghet i att veta vilka ägarna till aktierna i bolaget är samt veta under vilka omständigheter som dessa ägare kan komma att bytas ut. Överlåtelsebegränsningarna syftar till att förhindra oönskade förändringar i ägarkretsen och genom de olika överlåtelsebindningarna kan bolaget upprätta en fullständig kontroll över ägarkretsen.⁹¹

Reglerandet av ägarförhållandena i bolaget är också en central fråga i många aktieägaravtal.⁹² I motsats till beslutsbindningar rör överlåtelsebindningar inte bolagets inre rättsförhållande.⁹³ Samtliga aktier i ett bolag innefattas i vad aktiebolagsrätten kallar för aktiers fria överlåtbarhet, vilken består av fyra olika friheter. Denna princip fastslås i 4 kap. 7 § ABL, vilken stipulerar

⁸⁶ Angående samtliga aktieägares samtycke, se avsnitt 5.3.

⁸⁷ Arvidsson (2010 A) s. 282, se även 285f.

⁸⁸ Fortsättningsvis ”AvtL”.

⁸⁹ Se avsnittet om den aktiebolagsrättsliga separationsprincipen, 4.4.2

⁹⁰ Se ovan vid text tillhörande not 50, beträffande externa ägarpreferenser.

⁹¹ Kansmark och Roos (1994), s. 82; Arvidsson (2010 A), s. 155. Understrykas skall det faktum att ett förvärv i strid mot avtalade överlåtelsebegränsningar inte berövar förvärvarens rätt att bli införd i aktieboken som aktieägare. Se, Arvidsson (2010 A), s. 303.

⁹² Stattin och Svernlöv (2013), s. 56

⁹³ Arvidsson (2010 A), s. 169; Arvidsson (2010 B), s. 48

att om inget annat följer av bolagsordningen eller lag så kan aktier överlåtas och förvärvas fritt.⁹⁴

Definitionen överlåtelsebindningar är en terminologi som innefattar tre olika bindningskategorier. Den första kategorin är *överlåtelsebegränsningar*. Överlåtelsebegränsningar ämnar begränsa, alternativt kontrollera, ägarkretsen i ett bolag. Överlåtelsebegränsningar i ett aktieägaravtal är ett juridisk-tekniskt tillvägagångssätt för att kunna kontrollera ägarkretsen i det aktuella bolaget. Överlåtelsebegränsningar uppställer obligationsrättsliga skyldigheter vilka inskränker aktieägarens rätt att förfoga över sina aktier och klausulerna reglerar hur aktierna får överlåtas och förvärvas. Till sin natur är överlåtelsebegränsningar riktade mot aktieägarna, men klausulerna kan även vara villkorade av beslut inom ägarkretsen.⁹⁵

Aktieägarna kan sinsemellan, med avvikelse från vad som i 4 kap 7 § ABL är stadgat, avtala att överlåtbarheten ska begränsas ytterligare, eller på annat sätt avvika från vad paragrafen fastslår.⁹⁶ Denna typ av reglering är generell kopplad till en vitesklausul. Denna vitesklausul medför att aktieägare drar sig från att bryta mot avtalet med fruktan för det skadestånd som ett sådant avtalsbrott kan innebära. Dock bör det uppmärksammas att en alltför långtgående eller ingripande överlåtelseklausul, eller en alltför tung vitesklausul kopplad till begränsningen kan träffas av jämkning enligt 36 § AvtL.⁹⁷ Parallellt med överlåtelsebegränsningar i ett aktieägaravtal får ett bolag likväl införa andra typer av överlåtelsebegränsningar i bolagsordningen.⁹⁸ Detta gäller för samtyckes-, förköps-, och hembudsförbehåll.^{99 100} Möjligheten att införa vissa överlåtelsebegränsningar dels i bolagsordningen och dels via aktieägaravtal kan leda till att liknande begränsningar aktualiseras samtidigt. Vid sådan situation uppkommer en fara för en kollision mellan överlåtelsebindningarna i aktieägaravtalet och begränsningarna införda i bolagsordningen. Vid risk för sådan kollision är det att föredra för parterna att i ett tidigt skede ta ställning till vilken begränsning som äger företräde eller huruvida parterna önskar avstå från vissa rättigheter som följer av bolagsordningen i särskilda fall.¹⁰¹

Den andra kategorin är motsatsen till överlåtelsebegränsningar – nämligen, *utköps- och friköpsklausuler*. Här handlar det om att förplikta en part till att köpa respektive sälja aktuella aktier vid specifika tillfällen. Dessa klausuler

⁹⁴ Stattin och Svernlöv (2013), s. 56; Se även, Nerep och Samuelsson, Del I, s. 247

⁹⁵ Arvidsson, s. 155. Till exempel beslut av övriga aktieägare att de avstår från att köpa de aktier som är ute till försäljning, vilket då aktualiserar säljande parts möjlighet att sälja till tredje man.

⁹⁶ Nerep och Samuelsson, (2009), s. 247

⁹⁷ Kansmark och Roos (1994), s. 82

⁹⁸ Arvidsson, (2010 A), s. 155

⁹⁹ Arvidsson (2010 A), s. 155; Arvidsson (2010 B), s. 49.

¹⁰⁰ Vad gäller hembudsförbehållet får ett sådant endast inskrivas i bolagsordningen och inte via avtalsvägen – d.v.s. inte via aktieägaravtal. Det händer dock att klausuler i ett aktieägaravtal beträffande överlåtelsebegränsningar innehåller begreppen hembud och hembudsplikt. Jfr, Sjöman (2006), s. 19, not. 23, s. 137; Arvidsson (2010 A), s. 155, not 423

¹⁰¹ Arvidsson, (2010 A), s. 156f

får till effekt, eller syftar till, att tvinga fram en förändring av ägarkretsen i ett bolag.¹⁰² Ett bolag av den typen som detta arbete utgår från skulle kunna dra nytta av exempelvis en utköpsklausul. En situation kan exempelvis uppstå där en aktieägare strider mot dennes åtaganden i enlighet med aktieägaravtalet – exempelvis röstar i strid mot en beslutsbindning – och detta innefattar ett avtalsbrott. Ett sådant avtalsbrott kan aktualisera en skyldighet för stridande part att hembjuda sina aktier i bolaget till inlösen av övriga parter, eller till bolaget i sig självt.

Den tredje kategorin av överlåtelsebindningar är *drag along och tag along klausuler* vars ambition är att kontrollera överlåtelser av bolagets aktier till tredje man. Genom detta uppförs även ett utökat investerarskydd.¹⁰³ Klausulerna ger upphov till diverse rättigheter för övriga aktieägare när en aktieägare önskar sälja delar av eller samtliga sina aktier. Denna typ av överlåtelsebindningar kan inte införas i bolagsordningen utan bara avtalsvägen. Drag along-klausuler innebär en slags säljplikt genom att den tilldelar obligationsrättsliga skyldigheter till delar av eller samtliga övriga parter av ett aktieägaravtal. Genom drag along-klausulen kan de aktuella parterna bli skyldiga att överlåta aktier till tredje man.¹⁰⁴ Syftet med drag along-klausulerna är att majoriteten av aktieägarna skall kunna ha möjlighet att framtvunga en försäljning av hela bolaget.¹⁰⁵ Den initiala majoritetssäljaren kan utnyttja denna möjlighet för att på så sätt erbjuda köparen hela bolaget och därigenom få bättre pris per aktie – vilket i slutändan är förmånligt för samtliga aktieägare. När minoriteten blir ”meddragen” i försäljningen av sina aktier på initiativ av majoritetsägarna har de normalt sett en god affär framför sig – majoritetsägare bör, sett ur ett affärsperspektiv, inte sälja sina aktier om inte priset vore rätt – och de aktier som inkluderas i en drag along-klausul säljs till samma pris.¹⁰⁶

Drag along-klausulerna är av särskilt intresse. I en situation då en professionell investerare, låt vara ett private equity bolag eller motsvarande, ser ett intresse i bolaget kan denna typ av klausuler komma väl till pass. Drag along-klausulerna medför *medsäljarplikter*¹⁰⁷ något som majoritetsägarna då utnyttjar för att möjliggöra en ”take over” av bolaget till eventuella investerare. En möjlighet som ökar attraktiviteten av bolaget hos investerarna. Utifrån ett bolag med spritt ägande kan detta vara en välbehövlig åtgärd utifall ett intressant investeringserbjudande skulle uppkomma.

Tag along-klausulerna innebär en *medsäljarrätt* för övriga aktieägare. Tag along-klausulerna tillser att en eller flera aktieägare ges en kravrätt gentemot annan (andra) aktieägare som är i begrepp att sälja sitt aktieinnehav. Aktieförsäljningen av den senare gruppen aktieägare villkoras av att försäljningen bara är genomförbar ifall tredje man (köparen) åtar sig en skyldighet att

¹⁰² Arvidsson, (2010 A) s. 157

¹⁰³ Arvidsson, (2010 A) s. 160

¹⁰⁴ Arvidsson, (2010 A) s. 159

¹⁰⁵ Stattin och Svernlöv (2013), s. 63

¹⁰⁶ Stattin och Svernlöv (2013), s. 64

¹⁰⁷ Arvidsson, (2010 A) s. 159

även köpa de kravberättigade aktieägarnas aktier. Tag along-klausuler kan således ses som en slags villkorad överlåtelsebegränsning.¹⁰⁸ En tag along-klausul kräver inte alltid att en försäljning till tredje man innefattar samtliga aktier i bolaget. Avböjer tredje man möjligheten att köpa samtliga aktier i enlighet med en tag along-klausul, skall tredje mans anbud fördelas mellan samtliga parter till aktieägaravtalet, pro rata. Nekar tredje man till en sådan lösning får oftast inte en överlåtelse av aktier ske.¹⁰⁹

4.5 Rättsverkningar av aktieägaravtalet

Enligt svensk rätt innebär ett aktieägaravtal enbart en obligationsrättslig bundenhet mellan parterna i avtalet och binder således aldrig bolaget i vilket parterna är ägare. Inte heller binder aktieägaravtalet bolagsorganen.¹¹⁰ An-norlunda uttryckt kan fastslås att ett aktieägaravtals obligationsrättsliga verkan är separerad från aktiebolagsrätten. Den aktiebolagsrättsliga separationsprincipen – som berörs mer utförligt nedan – fastställer att avtal utan lagstöd aldrig medför aktiebolagsrättsliga verkningar.¹¹¹ Vad gäller praxis på området är detta tyvärr begränsat. Främst är detta en konsekvens av att tvister normalt löses genom skiljemannaförfaranden till fördel över allmän domstol. Av denna anledning är det svårt att fastställa en allmängiltig gränsdragning av den aktiebolagsrättsliga separationsprincipen. Aktieägaravtalets rättsverkningar har behandlats i ett fåtal prejudicerande fall.

De två främsta fallen är NJA 1972 s. 29 samt NJA 2011 s. 429. 1972 års fall rörde försäljning av vissa aktieposter i ett bolag. Försäljningen villkorades med att säljaren skulle bibehålla aktiernas rösträtt. Avtalet om röstutövning var enligt sin ordalydelse stridigt aktiebolagslagen, men likväl bindande mellan parterna rent obligationsrättsligt. Avtalet ansågs däremot inte ha någon associationsrättslig betydelse.¹¹² NJA 2011 s. 429, vari HD bland annat hänvisar till NJA 1972 s. 29, berör några av de frågor och problem som är kopplade till den aktiebolagsrättsliga separationsprincipen. Kärnan i fallet är huruvida det är möjligt för aktieägare att avtalsmässigt fransäga sig rättigheten till tvångsinlösen av aktier i enlighet med 22 kap. ABL.

4.5.1 Aktiebolagsrättsliga separationsprincipen

En grundläggande princip inom den svenska aktiebolagsrätten är den aktiebolagsrättsliga separationsprincipen.¹¹³ Principen definierar aktieägaravtalets rättsverkningar och fastställer att avtal utan lagstöd aldrig medför aktiebolagsrättsliga verkningar.¹¹⁴ I huvudsak innebär detta att de obligations-

¹⁰⁸ Arvidsson, (2010 A) s. 159

¹⁰⁹ Arvidsson, (2010 A) s. 160

¹¹⁰ Nerep, (2010), s. 347

¹¹¹ NJA 2011 s.249, s. 434

¹¹² NJA 1972 s. 29, s. 46

¹¹³ Arvidsson, (2011), s. 52

¹¹⁴ Ibid.

rättsliga konsekvenser som ett aktieägaravtal kan medföra formellt sett är separerade från aktiebolagsrätten. Även om principen ej är lagstadgad har den sedan länge vunnit mark inom doktrin rättskällorna och anses utgöra gällande svensk rätt.¹¹⁵ Som huvudregel finns det inga undantag till principen, vilket leder till att principen villkorslöst förhindrar konkreta ändamålsbedömningar. Ramberg förklarade principen som ”distinktionen mellan aktieägaravtalets avtalsrättsliga verkningar och de bolagsrättsliga reglerna.”¹¹⁶

För aktiebolagsrättslig verkan behöver således bestämmelser i aktieägaravtalet som rör bolagsstyrning även lyftas vid bolagets bolagsstämma och eller bolagets styrelse.¹¹⁷ Kompetensen eller befogenheten hos bolagsorganen påverkas inte i någon mening av villkor i ett aktieägaravtal, även om bolaget till trots är part i avtalet.¹¹⁸ Aktieägaravtalet binder således aktieägarnas mellanhavanden sinsemellan. Aktiebolaget är i förhållande till aktieägaravtalet en fristående juridisk person. Då aktieägaravtalet inte är ett bindande tredjemansavtal blir således bolaget frikopplat från avtalets skyldigheter.¹¹⁹

Aktieägaravtalet kan få indirekt aktiebolagsrättslig verkan genom att bestämmelserna i avtalet är kopplade till en kännbar vitesklausul. Förpliktelser kopplade till starka sanktioner kan leda till att parterna i avtalet agerar i bolagsorganen i enlighet med de önskemål som aktieägaravtalet ställer upp.¹²⁰ Att ett aktieägaravtal innehåller förpliktelser som reglerar bolagsrättsliga förhållanden i en obligationsrättslig kontext ogiltigförklarar per automatik inte villkoret i sig eller avtalet i helhet. Genom att istället se till den gemensamma partsviljan i avtalet kan avtalet få indirekta bolagsrättsliga konsekvenser. Bestämmelser i aktieägaravtalet som inkräktar på bolagsrättsliga förhållanden skall som utgångspunkt tolkas på så sätt att parterna i avtalet ”verkar för” att de beslut som fattas i bolaget harmoniserar med avtalet.¹²¹

Problematiken kring den aktiebolagsrättsliga separationsprincipen är att definiera dess omfång. För att principen skall tillämpas krävs att den aktuella rättsfrågan – som var fallet i NJA 2011 s. 429 – handlar om aktiebolagsrättsliga verkningar. Någon allmängiltig uppfattning om vad som ska anses utgöra aktiebolagsrätt samt vad begreppet aktiebolagsrättsliga verkningar innebär är inte utan meningsskiljaktigheter.¹²² I Arvidssons analys, vilken han menar var den första av sitt slag, innefattar aktiebolagsrättsliga verkningar uteslutande verkningar inom ramen för bolagets *inre rättsförhållanden*.¹²³ Inre rättsförhållanden definierar Arvidsson som förhållandena mellan å ena sidan den juridiska personen som utgörs av aktiebolaget och å andra sidan bolagets olika aktörer som till exempel aktieägare, bolagsfunkt-

¹¹⁵ Se, Ramberg (2011), s. 32f, Arvidsson, (2010 A) s. 277f, Nial (1935), s. 10ff.

¹¹⁶ Ramberg (2011), s. 32

¹¹⁷ Ibid.

¹¹⁸ Stattin och Svernlöv (2013), s. 30

¹¹⁹ Ibid, se även, Arvidsson, (2010 A) s. 315f

¹²⁰ Prop. 2004/05:85, s. 1397. Det skall dock tilläggas att en ”kännbar” vitesklausul kopplad till förpliktelser i ett aktieägaravtal kan bli föremål för jämkning enligt 36 § AvtL.

¹²¹ Ramberg, s. 34

¹²² NJA 2011 s. 429, p. 9

¹²³ Arvidsson, (2011), s. 53

ionärer och så vidare.¹²⁴ Arvidssons analys har vunnit mark bland övrig doktrin och kontentan är att separationsprincipen därmed avgränsas av de inre rättsförhållandena. Avtal som utan lagstöd reglerar rättsenligheten hos beslut och åtgärder inom aktiebolaget är således förhindrade via principens tillämpbarhet.¹²⁵

Den aktiebolagsrättsliga separationsprincipen skall presumeras vara tillämplig. Nerep menar att den som hävdar att en norm skulle vara exkluderad från separationsprincipens omfång måste motivera detta.¹²⁶ Möjlighet att obligationsrättsligt inskränka någon rättighet eller skyldighet som följer av aktiebolagslagen är obefintlig.¹²⁷

Nerep kritiserade det resonemang som Arvidsson framställde i sin avhandling och menar på att det saknas en rättspolitisk analys beträffande kärnan i den aktiebolagsrättsliga separationsprincipen. En analys som är nödvändig för att på ett korrekt sätt framställa en klassificering av den typ som Arvidsson framställer. Vad Nerep ställer sig kritisk till är Arvidssons klassificering av de inre rättsförhållandena i ett bolag som de ”aktiebolagsrättsliga”.¹²⁸ Nerep tolkar den bristande analysen som en grund för att avfärda den föreslagna klassificeringsgrunden och att eventuella praktiska komplikationer inte har berörts i erforderlig utsträckning. Exempelvis att de aktiebolagsrättsliga normer som Arvidsson exkluderar genom sin klassificering – vilka därav inte faller under principens omfång – fortfarande kan vara av obligatorisk karaktär. Genom aktieägaravtalet skulle det således vara möjligt att kringgå dessa obligatoriska aktiebolagsrättsliga normer. Enligt Nerep berör inte Arvidsson denna problematik i sin avhandling, vilket Nerep menar är en indikator för att problematiken kan realiseras.¹²⁹

Med anledning av domslutet i NJA 2011 s. 429 publicerade Arvidsson en artikel i vilken han ämnade klargöra sin syn på hur separationsprincipens tillämpningsomfång bör tolkas. Arvidsson ger Nerep medhåll gällande det rättspolitiskt sett icke önskvärda scenariot av ett alltför snävt tillämpningsomfång av separationsprincipen.¹³⁰ Arvidsson ser avtalsfriheten som ett legitimt sätt att tillgodose individuella preferenser och menar att detta är ett av grundvärdena i den kommersiella rätten.¹³¹ Vidare konstaterar Arvidsson att det således bör ses som positivt att rättsverkningarna av avtal som kolliderar med normer som inte berör ett företags inre rättsförhållanden bedöms utifrån den unika situationens omständigheter. På så vis kan de konkreta ändamål som den aktuella regeln baseras på tas i beaktning istället för att för-

¹²⁴ Arvidsson, (2010 A), s. 117. Motsatsvis definieras de yttre rättsförhållandena i ett bolag av agerande av bolagsföreträdare, vilket syftar till att förändra bolagets förhållanden gentemot andra än bolagets aktieägare.

¹²⁵ Arvidsson, (2011), s. 53

¹²⁶ Nerep (2011), s. 108

¹²⁷ Arvidsson (2011), s. 54; Nerep (2011), s. 107ff; Nerep (2011) s. 355. Observera dock undantaget vid samtliga aktieägares samtycke.

¹²⁸ Nerep, (2011) s. 109ff

¹²⁹ Ibid.

¹³⁰ Arvidsson (2011), s. 56f

¹³¹ Arvidsson (2011), s. 63

behållslöst grunda ställningstagandet på separationsprincipen för samtliga regler.¹³² Genom att utvidga tillämpningsområdet i enlighet med vad Nerep föreslår skulle ändamålslösningar bli omöjligt för hela det vida område som principen innefattar. En vid tolkning av principen leder enligt Arvidsson till en ohållbar, rättsosäker och besvärlig utveckling av principen.¹³³

4.5.2 NJA 2011 s. 429

4.5.2.1 Bakgrund

Målet rörde två bolag vilka hade ingått ett joint venture-avtal och genom detta samägde ett tredje företag med lika delar. Avtalet mellan de två ägarna stipulerade diverse bolagsstyrningsregler samt bestämmelser angående hur mellanhavanden parterna emellan skulle hanteras. Genom avtalet avstod parterna även från den i aktiebolagslagen införda rätten till tvångsinlösen som erbjuds i 22 kap. ABL. SMA International (fortsättningsvis ”B”) som var ett av de ägande bolagen hade rätt att under vissa omständigheter förvärva samtliga av Carmeuse S.As (fortsättningsvis ”A”) aktier i det samägda bolaget, SMA Svenska Mineral AB (fortsättningsvis ”C”).

Inlösenklausulen var villkorad med att ett s.k. deadlock-förfarande skulle vara aktuellt. Om beslutsfattandet i bolaget hamnade i deadlock hade B ensidig rätt att lösa in samtliga A:s aktier, med undantag för en aktie. Inlösen skulle ske till marknadsvärdet. Efter en tids lyckat samarbete intensifierades meningsskiljaktigheterna inom bolagets styrelse och slutligen var styrelsen oförmögen att fatta beslut i väsentliga frågor. Ett deadlock-förfarande låg för handen. I och med konflikten aktualiserades B:s rätt till inlösen av A:s aktier, en rätt som fastställdes genom en skiljedom och i enlighet med domen inlöste således B de aktuella aktierna från A. B ägde i detta skede samtliga aktier i C förutom en. Efter det att B bytt ut styrelsen i bolaget uppkom ett problem. Ändring av bolagsordningen förutsatte enhällighet vid bolagsstämman vilket renderade A:s enda aktie i bolaget till något av en ”vetoaktie”, och detta satte stopp för B:s planer för bolaget.

På grund av detta inledde B en tvångsinlösen av A:s kvarvarande aktie i bolaget, i enlighet med 22 kapitlet i ABL. I ett andra skiljedomsförfarande fastställdes B:s rätt att lösa in A:s aktie i bolaget. A klandrade denna skiljedom och yrkade att tingsrätten skulle fastställa att B inte hade en rättighet av hävdad slag. A:s yrkande baserades på att B hade av sagt sig denna rätt vid ingåendet av joint venture-avtalet. B hävdade att avtalet inte innehöll ett avstående från rätt till tvångsinlösen.

Tingsrätten prövade i en mellandom huruvida B hade rätt att i enlighet med 22 kap. ABL inlösa A:s kvarstående aktie, trots att B på förhand – genom joint venture-avtalet – hade av sagt sig denna rätt. Tingsrättens slutsats var att B hade rätt till genomförandet av sitt önskade tvångsinlösenförfarande

¹³² Arvidsson (2011), s. 56f

¹³³ Ibid.

enligt aktuella lagrum, oberoende av det på förhand obligationsrättsliga avståendet. Hovrätten fastställde tingsrättens dom och poängterade att reglerna i 22 kap. ABL är att anses som tvingande till sin natur och sålunda inte möjliga att obligationsrättsligt kringgå. Vidare konstaterade hovrätten att den typ av avtal som parterna ingått kan få avtalsrättsliga konsekvenser, men kan aldrig tillmätas aktiebolagsrättslig relevans.

4.5.2.2 Högsta domstolens ställningstagande

Högsta Domstolen började med att ge en kortare redovisning av reglerna om tvångsinlösenförfaranden enligt 22 kap. 1 § ABL. Vidare diskuterades de, ur ett näringslivsperspektiv viktiga, aspekterna av tvångsinlösenförfarandet. Med tanke på allmänintresset av rationella ägarförhållanden i svenska bolag konstaterades att det är av vikt att tvångsinlösenförfaranden möjliggörs och efterföljs. Vidare fastställer HD att aktieägarna inte har möjlighet att med rättslig verkan i bolagsordningen föreskriva att tvångsinlösen inte skall tillträda under andra omständigheter än de som anges i lagen. Frågan i målet gällde dock inte bolagsordningen utan huruvida möjligheterna fanns till en obligationsrättslig begränsning av tvångsinlösenförfarandet.¹³⁴ Härom skrev domstolen att syftet med aktieägaravtalet är att bestämma mellanhavanden parterna sinsemellan och att avtalet saknar verkan gentemot aktiebolaget. Uttalandet avslutades med konstaterandet att ett avtal mellan aktieägare aldrig i frånvaro av lagstöd får aktiebolagsrättsliga verkningar i enlighet med den aktiebolagsrättsliga separationsprincipen.¹³⁵

Sedermera uppställde HD frågan vad det faktum att ett avtal saknar aktiebolagsrättsliga verkningar innebär.¹³⁶ Den doktrin som behandlades i målet uppvisade stora meningsskiljaktigheter gällande frågan. I samband med motivuttalanden till ABL angående begränsningarna i rätten att överlåta aktier konstaterades att frågor rörande verkan av och möjligheterna till avtal mellan aktieägare till sin natur är avtalsrättslig och således inte aktiebolagsrättslig, varför de inte bör regleras in aktiebolagslagen.¹³⁷ Frågor gällande aktieägaravtal bör sålunda inte regleras i ABL. Detta uttalande tolkade HD som att lagstiftarens uppfattning är att allt som regleras i aktiebolagslagen är av aktiebolagsrättslig natur.

HD poängterar sedermera att det finns flera regler uppställda i aktiebolagslagen med aktieägarskyddet i åtanke samt att reglernas flexibilitet var en utgångspunkt vid konstruktionen av lagen. Enligt den svenska aktiebolagsrättsliga principen om ”samtliga aktieägares samtycke” är många av de aktieägarcentrerade skyddsreglerna i aktiebolagslagen – som syftar till att reglera aktieägarnas mellanhavanden – möjliga att kringgå genom konsensus bland aktieägarna själva. Denna utgångspunkt är även i linje med de utökade möjligheterna för aktieägare att reglera aktieägarskyddet i bolagsordningen,

¹³⁴ NJA 2011 s. 429, s. 434 p. 7

¹³⁵ NJA 2011 s. 429, s. 434 p. 8; Angående den aktiebolagsrättsliga separationsprincipen, se avsnitt 4.5.1

¹³⁶ NJA 2011 s. 429, s. 435 p. 9

¹³⁷ NJA 2011 s. 429, s. 435 p. 12

vilket introducerades genom 2005 års ABL. Med det sagt, poängterade HD att en del regler ej bör vara föremål för aktieägarnas självreglering utan fordrar tvingande lagreglering.¹³⁸

Slutligen konstaterar HD att möjligheten att på förhand inskränka majoritetsaktieägarens rätt till ett tvångsinlösenförfarande genom ett aktieägaravtal skulle förfela de syften som regeln om tvångsinlösen vilar på och önskar upprätthålla. HD fastställde Hovrättens domslut att B hade rätt att tvångsinlösa A:s kvarvarande aktie i C.¹³⁹

4.5.2.3 Efterspelet inom doktrin

Utförningen av HDs domskäl i NJA 2011 s. 429 har lett till en debatt kring hur domen bör tolkas. Vad som framförallt framstår som ovisst är på vilken grund HD biföll svarandens talan. Uppmärksamhet har även koncentrerats kring den aktiebolagsrättsliga separationsprincipen, främst i frågan om hur HD valde att tillämpa och avgränsa principen. Redan innan domslutet publicerades pågick en debatt kring separationsprincipens omfång.¹⁴⁰ Genom att domen lade vikt vid att principens tillämpbarhet var beroende av ifall den aktuella normen var av ”aktiebolagsrättslig natur” eller ej, har domen gett eld åt den föregående diskussionen mellan akademiker och praktiker. Högsta domstolens domskäl lämnade en del att önska gällande utförlighet. Den uteblivna utförligheten av domskälen har lett till att de följer som kan hänföras till domen är avhängigt till vilken tolkning av begreppet *aktiebolagsrättslig natur* som anammas.

I sin helhet har två tolkningsperspektiv av domen utvecklats. Å ena sidan kan domen tolkas som så att allt som behandlas i aktiebolagslagen är att anses som aktiebolagsrättsligt till sin natur. Detta leder till slutsatsen att alla avtal som reglerar frågor vilka även finns reglerade i aktiebolagslagen är verkningslösa gentemot bolaget. Å andra sidan har domen tolkats som att ett avtals eventuella inskränkning av aktiebolagsrätten skall ses i ljuset av de aktuella reglerna i aktiebolagslagen, med särskild vikt vid reglernas skyddsyfte.

Nerep, som företrädde svarandesidan i målet, företräder den tolkning av separationsprincipen som förespråkar att principen skall innefatta hela aktiebolagslagen. Han menar att ”det enkla” svaret på separationsprincipens omfång skall tillämpas genom att allt som är reglerat i aktiebolagslagen samt övriga allmänna aktiebolagsrättsliga normer ska innefattas i aktiebolagsrätten och därigenom falla under separationsprincipens omfång.¹⁴¹ På så sätt lämnas inte aktiebolagsrätten oskyddad för reglering i avtal. HDs egen tolkning av lagmotiven, samt den standardkommentar som de lyfte fram i domslutet är väl i linje med Nereps syn på principen.¹⁴² HD uttalar även att

¹³⁸ NJA 2011 s. 429, s. 435 p. 12

¹³⁹ NJA 2011 s. 429, s. 436, p. 16

¹⁴⁰ Se bland annat Arvidsson (2010 B, A) och Nerep (2010); Nerep (2011)

¹⁴¹ Nerep (2011), s. 108.

¹⁴² NJA 2011 s. 429, p. 12; Andersson m.fl. (2008) s. 22:3

lagstiftaren måste ha ansett att allt som regleras i aktiebolagslagen är av aktiebolagsrättslig natur – vilket kan ses som en anslutning till Nereps synsätt.¹⁴³

Nerep förespråkar alltså ett tillämpningsomfång av separationsprincipen som markant differentierar sig från den analys Arvidsson presenterade 2010.¹⁴⁴ Denna syn på separationsprincipen delades delvis av domstolen i NJA 2011 s. 429, som i domskälen föreskrev att:

”[...] frågor om möjligheterna till och verkan av avtal mellan aktieägare i grund och botten är av avtalsrättslig, inte aktiebolagsrättslig, natur och därför inte bör regleras i aktiebolagslagen.”

Danelius och Ericson, vilka företrädde kändesidan har även de kommenterat domen. De ansluter sig till den tolkning av separationsprincipen som högsta domstolen framlade, men de förhåller sig kritiska till många punkter i domskälen. De konstaterade att domstolen hade ett ”pragmatiskt och jordnära” förhållningssätt till avgränsningen om vad som är av aktiebolagsrättslig natur – genom att se till vad lagstiftaren kan antas ha avsett i det särskilda hänseendet.¹⁴⁵ Domstolen nådde som bekant fram till slutsatsen att det som regleras i aktiebolagslagen är aktiebolagsrättsligt till sin natur.¹⁴⁶ Danelius och Ericson menar dock att detta tillvägagångssätt och synsätt aktualiserar problematiken med att låta en regels placering bestämma huruvida regeln är av aktiebolagsrättslig natur eller ej.

Regelkatalogen i aktiebolagslagen är omfattande och över tiden sker förändringar däri. Att låta separationsprincipens tillämpning vara avhängig av en viss regels placering utan hänsyn till dess syfte eller ändamål framstår enligt Danelius och Ericson som tämligen kortsiktigt tänkande, då regler kan skifta författningsplacering utan att bestämmelsens natur ändras.¹⁴⁷ Separationsprincipen blev således aktuell som en konsekvens av vilka normer som berördes, de aktiebolagsrättsliga normerna, och inte på grund av vilka verkningar aktieägaravtalet hade i förhållandet till bolaget och bolagets organ. Dessa verkningar fick inte den avgörande betydelse som Danelius och Ericson önskade. Vidare påpekas att det finns regler i aktiebolagslagen som inte har några egentliga verkningar gentemot bolaget utan snarare hanterar förhållandet mellan olika aktieägare, regler som till synes bör vara avtalsrättsligt anknutna, men enligt detta synsätt skulle dessa regler snarare ses som aktiebolagsrättsliga till sin natur. Ytterligare en icke önskvärd konsekvens av domen är att partsbundenhet inte kommer att upprätthållas av domstolen i

¹⁴³ Nerep (2011), s. 107.

¹⁴⁴ Arvidssons analys behandlas kortfattat nedan i avsnitt 4.5.1.

¹⁴⁵ Danelius och Ericson (2011), s. 865

¹⁴⁶ Se ovan avsnitt 4.4.1.2

¹⁴⁷ Danelius och Ericson (2011), s. 866. Författarna lyfter fram de s.k. LEO-reglerna. Fram till tillkomsten av 2005 års aktiebolagslag fanns dessa regler i särskild lag. Efter 2005 års aktiebolagslag är de numera reglerade genom 16 kap aktiebolagslagen. Bestämmelserna innebär skiftade inte genom denna förflyttning, utan den förblev densamma.

situationer där det, i ett aktiebolagsrättsligt sammanhang, är frågan om verkningar mellan parter. Den tidigare sanningen att ”aktieägaravtal är bindande parterna emellan” bör således enligt författarna behäftas med diverse reservationer.¹⁴⁸

Arvidsson är av annan uppfattning än Nerep, Danelius och Ericson, genom att förespråka det andra av de två tolkningsalternativen av domen. Arvidsson menar att domstolen inte kan ha grundat sitt domslut på separationsprincipen genom att utvidga principens tillämpningsomfång till att oavkortat täcka hela aktiebolagslagen. Detta scenario har Arvidsson svårt att föreställa sig då en sådan tolkning kan leda till oöverskådliga konsekvenser och den typen av nytolkning skulle rendera prejudikatet ohållbart och orimligt i den mån att det inte kan accepteras.¹⁴⁹ Arvidsson menar att principen i NJA 2011 s. 429 fick ett alltför stort omfång. Med tanke på principens ovillkorade existens och aktiebolagslagens omfångsrika regelmängd menar Arvidsson att alla rättsförhållanden som följer av regler i aktiebolagslagen då per definition blir uteslutna från obligationsrättsliga avtalsregleringar.¹⁵⁰

Arvidsson medger att domstolen i mångt och mycket accepterar den tolkning av separationsprincipen som Nerep har framfört, och att domslutet är förenligt med den aktiebolagsrättsliga separationsprincipen, men han anser inte att domen inte grundar sig på principen.¹⁵¹ Det förarbetsuttalande som domstolen lägger vikt vid är inte avgett med separationsprincipen tillämpningsomfång i åtanke utan skall ses som ett ”lagstiftningstekniskt” uttalande. Uttalandet syftar snarare till förhindra en splittring av den funktionella gemenskapen som genomsyrar de i aktiebolagslagen inskrivna reglerna än att fastslå att samtliga regler i aktiebolagslagen är av aktiebolagsrättslig natur.¹⁵²

Kontentan av detta synsätt är att samtliga regler i aktiebolagslagen ej är av aktiebolagsrättslig natur. Många av de indirekt aktiebolagsrättsliga normerna i aktiebolagslagen återfinns däri för att de har en tillräckligt hög anknytningsgrad till frågor eller regler av aktiebolagsrättslig natur. En norm är således ej per definition aktiebolagsrättslig bara för att den återfinns i aktiebolagslagen. Arvidsson menar att separationsprincipen förhindrar konkreta ändamålsbedömningar och att den vedertagna uppfattningen är att principen är undantagslös. Genom att domstolen poängterar att tvångsinlösenreglernas ändamål och syfte skulle förfelas ifall aktieägaravtalet skulle förhindra tvångsinlösen påpekar Arvidsson att domstolen gör en analog tillämpning av den aktiebolagsrättsliga separationsprincipen. Då rättsfrågan innefattar en tillräckligt hög anknytning till frågor av aktiebolagsrättslig natur är den ana-

¹⁴⁸ Danelius och Ericson (2011), s. 866

¹⁴⁹ Arvidsson (2011), s. 52-58

¹⁵⁰ Arvidsson, (2011), s. 54

¹⁵¹ Arvidsson (2011), s. 57. Arvidsson menar att hans resonemang kräver en extra tanke och att en läsare av domen måste dra sig från att göra ett ”klassiskt logiskt fel”, se not 22.

¹⁵² Arvidsson (2011), s. 57

loga tillämpningen möjlig.¹⁵³ En sådan tillämpning är koherent med hur Arvidsson uppfattar separationsprincipens omfång.¹⁵⁴

Som nämnts ovan har domstolens relativt kortfattade domskäl inte mottagits särskilt väl. På många håll i doktrin har domstolen fått kritik för att domskälen inte var mer utförliga. Sjöberg anser att den del av domen som är av vikt är så pass kortfattad att prejudikatets räckvidd måste ifrågasättas.¹⁵⁵ Vidare kritiserar Sjöberg domstolens beslut att behandla aktieägaravtalet i ljuset av uttalanden rörande bolagsordningen. Han understryker vikten av de skillnader som finns mellan de två förfarandena, exempelvis kan en aktieägare självmant välja om hon vill vara part av ett aktieägaravtal eller ej, till skillnad mot en bolagsordning som binder samtliga nuvarande och framtida ägare i ett aktiebolag.¹⁵⁶

4.5.3 Den traditionella uppfattningen av ett aktieägaravtals aktiebolagsrättsliga verkan

Huruvida ett aktieägaravtal kan ges aktiebolagsrättslig verkan eller ej är som bekant ett omdiskuterat ämne NJA 2011 s. 429 gav viss vägledning och utöver det finns det även skilda uppfattningar inom doktrin. Dessa uppfattningar är den så kallade traditionella uppfattningen samt de som förespråkar ett slags avtalsgenombrott å aktieägaravtalets vägnar.

Vid en internationell utblick kan utrönas att det svenska traditionella förhållningssättet till aktieägaravtalets aktiebolagsrättsliga verkningar skiljer sig från bland annat det amerikanska samt det danska synsättet.¹⁵⁷

Inom doktrin är det den traditionella uppfattningen beträffande ett aktieägaravtals aktiebolagsrättsliga verkan som har störst stöd. Uppfattningen utgår från att avtalet inte har några bolagsrättsliga verkningar utan bara är bindande parterna emellan utifrån avtalsrättsliga principer.¹⁵⁸ Även om det traditionella förhållningssättet gentemot aktieägaravtalets aktiebolagsrättsliga verkan är väl förankrat inom doktrin, skall det dock understrykas att detta inte slutgiltigt har klarlagt och löst problematiken med aktieägaravtalets bolagsrättsliga verkan.

I förarbetet till den gällande aktiebolagslagen behandlades kortfattat aktieägaravtalets verkan gentemot bolaget. Uttalandet skedde dock i samband med

¹⁵³ Arvidsson (2011), s. 57f

¹⁵⁴ Se avsnitt, 4.3.3

¹⁵⁵ Sjöberg, (2011) s. 152

¹⁵⁶ Sjöberg, (2011) s. 153

¹⁵⁷ Arvidsson (2010 A), s 280

¹⁵⁸ Se bland annat, Johansson (1990), s. 500; Roos (1969), s. 343ff; Nerep (2010), s.347ff; Sandström (2010), s. 81; Kansmark och Roos (1994), s. 31; Stattin och Svernlöv (2013), s. 30; Åhman (1997), s. 615ff; Stattin, (2004) s. 101f; Nial och Johansson, (2014) s. 313; Nerep och Samuelsson, del I, s. 176. Se även, Prop. 2004/05:85, s. 251, 546 och 1397.

diskussioner om aktiernas överlåtelsebarhet. Häri uttalades att aktieägaravtal mellan ägare i bolaget kan innehålla begränsningar av överlåtbarheten som inte hade varit möjliga att införa i bolagsordningen. Ett sådant avtal skall ses som giltigt mellan aktieägarna, men inte gentemot bolaget.¹⁵⁹ Lagrådsremissen behandlade aldrig ett aktieägaravtals bolagsrättsliga verkan i relation till rösträttsbegränsningar i stämмо- eller styrelsebeslut, något som lagrådet i sitt yttrande ansåg var en fråga av jämbördig vikt.

Lagrådet uttalade att ett röstningsavtal, likt överlåtbarhetsavtalet, inte binder bolaget, men att det står klart att ett avtal om hur rösträtten skall utövas är bindande mellan de övriga parterna. Detta till trots att ett sådant röstningsavtals räckvidd är delvis oklar.¹⁶⁰ Som gensvar på detta skrev regeringen att frågor om möjligheterna till och verkan av avtal mellan aktieägarna är av avtalsrättsligt och inte aktiebolagsrättslig natur, varför de inte skall regleras i aktiebolagslagen.¹⁶¹ Dessutom skulle införandet av en bestämmelse beträffande avtal kopplade till överlåtelsebegränsningar kunna leda till oönskade motsatsslut i andra delar av lagen.¹⁶²

Nial anser att ett ”röstavtal” inte ska erkännas någon verka. Han menar att aktieägarnas rösträtt utövas i förenlighet med bolagets intresse. Om det skulle vara möjligt att på förhand besluta om hur dessa röster skall läggas och, om detta sedermera skulle visa sig stå i strid med aktieägarnas åsikt om vad som är för bolagets bästa, då skulle aktieägarna ändå vara nödgade att rösta i enlighet med röstavtalet. Bolagsstämlobeslutets karaktär som uttryck för de röstandes vilja skulle i situationer liknandes denna förfelas.¹⁶³

Med ett resultat liknande det Nial framställde, menar Roos att aktieägaravtalet inte är aktiebolagsrättsligt relevant utan att avtalet endast har obligationsrättsliga verkningar.¹⁶⁴ Ett aktieägaravtal tillhör enligt Roos det ”avtalsrättsliga planet”, vilket är separat från det aktiebolagsrättsliga regelplanet. Roos pekar på de praktiska komplikationerna av att tilldela aktieägaravtalet någon annan än rent obligationsrättslig verkan. Bland annat poängterar han att detta riskerar att öka klanderfrekvensen och att det har en negativ effekt på förutsebarheten av bolagsledningsbeslut.¹⁶⁵ Tillsammans med Kansmark berör Roos återigen aktieägaravtalets bolagsrättsliga verkningar. Deras åsikter är till stora delar inspirerade av Roos i dennes avhandling, men med

¹⁵⁹ Prop. 2004/05:85, s. 1397f

¹⁶⁰ Prop. 2004/05:85, s. 1398

¹⁶¹ Prop. 2004/05:85, s. 251

¹⁶² Ibid; Se även vid sida 546, specialmotiveringen till 4 kap 7§ ABL, där regeringen återigen upprepade olämpligheten med att i lagtexten reglera även överlåtelsebegränsningar som uppställts via aktieägaravtal. Det underströks att lagförslaget utgår från principen att aktiebolagslagen inte reglerar möjligheterna till och verkan av avtal mellan aktieägarna.

¹⁶³ Nial, (1935), s. 13. Denna kommentar skall ses i ljuset av dess ålder. Synen på aktiebolagen bör ha undergått förändringar sedan 1935, särskilt i tider av ”tech-startups”. Aktiebolagen idag är inte samma typer av företag, med samma aspirationer och livslängd som aktiebolagen under 30-talet kan tänkas ha varit.

¹⁶⁴ Roos (1969), s. 343f

¹⁶⁵ Roos (1969), s. 353f

vissa tillägg.¹⁶⁶ Johansson instämmer i denna uppfattning och anser att aktieägaravtalet inte bör ges en annan verkan än rent avtalsrättsligt. Även Johansson har stämmans praktiska problematik i åtanke och menar att ett aktieägaravtals bolagsrättsliga verkan skulle komplicera stämmans verksamhet.¹⁶⁷

4.5.4 Avtalsgenombrott

”Avtalsgenombrott” är terminologin för den mer liberala synen beträffande möjligheterna att tillmäta aktieägaravtalet aktiebolagsrättslig verkan. Arvidsson tillhandahåller en definition av termen som han menar är ett slags omvänt ansvarsgenombrott. Istället för att bolaget skall tillskriva aktieägarna förpliktelser (ansvarsgenombrottet), möjliggör avtalsgenombrottet att aktieägarna kan tillskriva bolaget förpliktelser.¹⁶⁸ De inom doktrin som uppmärksammar denna möjliga lösning menar att avtalsgenombrott kan bli aktuellt ifall de rätta förutsättningarna är på plats.

I bräschan för detta synsätt står Moberg som med inspiration från andra nordiska rättsordningar framställde tre punkter med förutsättningar för avtalsgenombrott. Ifall dessa förutsättningar uppfylldes ansågs det befogat att tilldela det aktuella aktieägaravtalet aktiebolagsrättslig verkan. Det tre punkterna var:¹⁶⁹

1. Avtalet är giltigt
2. Samtliga aktieägare är parter i avtalet.
3. Avtalets bestämmelser skall kunna ha införts i bolagets bolagsordning och att bestämmelserna endast rör aktieägarna.

Den huvudsakliga vikten hos resonemanget ligger vid den tredje punkten, enligt Morbergs egen avvägning. I aktieägaravtalet är variationsmöjligheterna bland de införbara bestämmelserna fler än i bolagsordningen. Men, för att Mobergs resonemang skall hålla förutsätter han att de regler som finns i det aktuella aktieägaravtalet är av sådant slag att de skulle passera en sedvanlig granskning av bolagsverket vid registrering av bolagsordningen.¹⁷⁰ Mobergs synsätt är grundat utifrån ett praktiskt perspektiv. Små och medelstora företag – vilka är de huvudsakliga användarna av aktieägaravtal – upprättar ofta aktieägaravtalen samtidigt som bolagsordningen. Moberg menar att dessa två dokument betraktas som en enhet, varför skillnad i verkningarna och regleringen av aktieägaravtal och bolagsordning framstår som alltför formalistisk.¹⁷¹ Att det i vissa fall kan vara för formalistiskt att inte tillerkänna aktieägaravtalet aktiebolagsrättslig genomslagskraft uppmärksammades även av Kansmark och Roos. Denna genomslagskraft skulle i så fall

¹⁶⁶ Kansmark och Roos (1994), s. 31f

¹⁶⁷ Johansson (1990), s. 500

¹⁶⁸ Arvidsson, (2010), s. 280

¹⁶⁹ Moberg (2011), s. 250

¹⁷⁰ Moberg (2011), s 250

¹⁷¹ Moberg (2011), s. 250f

aktualiseras i situationer där samtliga aktieägare omfattades av aktieägaravtalet.¹⁷²

Avtalsgenombrott uppmärksammades även av Bergström och Samuelsson. De understryker att den vedertagna uppfattningen är att aktieägaravtalet inte är behäftat med aktiebolagsrättsliga verkningar, men menar att de inte reservationslöst kan ställa sig bakom denna uppfattning. Som exempel framhåller Bergström och Samuelsson att vid kontrollarrangemang mellan aktieägare, vartill samtliga aktieägare i bolaget har anslutit sig till avtalet, borde kunna ges aktiebolagsrättsliga verkningar. Detta är dock under förutsättning att bestämmelserna i avtalet inte omfattar tredje man. Dessutom tillägger de att utifrån minoritetsskyddsaspekterna kan det vara fördelaktigt att i vissa fall ges aktieägaravtalet aktiebolagsrättsliga verkningar.¹⁷³ Arvidsson menar att det kan finnas en poäng i avtalsgenombrottet som Bergström, Samuelsson och Nerep talar om. Arvidsson ser till situationen att aktieägarna troligtvis blankt utgår från att det är avtalet och dess reglering som gäller.¹⁷⁴

Dessvärre bibehöll inte Bergström och Samuelsson dessa åsikter i senare upplagor av deras gemensamma verk. I upplagan från 2012 är denna ståndpunkt gentemot avtalets aktiebolagsrättsliga verkan reviderad. Denna skiftning i uppfattning bör ses i ljuset av NJA 2011 s. 429, vari HD för första gången ordentlig tog ställning i frågor beträffande aktieägaravtalets aktiebolagsrättsliga verkan. Även Mobergs åsikter och ställningstagande föregick domslutet och motsvarande ställningstagande för ett avtalsgenombrott har mig veterligen inte publicerats efter rättsfallets avslut.

4.6 Rättsverkningar av beslutsbindningar och överlåtelsebindningar i aktieägaravtalet

Bolagets organ är inte enskilda rättssubjekt, varför de inte i egenskap av sådana kan ingå bindande avtal. Baserat på den traditionella innebörden av den aktiebolagsrättsliga separationsprincipen som ovan har presenterats innebär det att beslutsbindningar – som reglerar aktiebolagets inre rättsförhållande – aldrig ges aktiebolagsrättsliga verkningar, att aktörsbindningarna kan resultera i obligationsrättsliga verkningar¹⁷⁵ och att organbindningarna fränkänns samtliga rättsverkningar.¹⁷⁶

Överlåtelsebindningar är obligationsrättsligt bindande, men saknar aktiebolagsrättslig relevans.¹⁷⁷ Förvärv i strid mot överlåtelsebindning är giltigt.¹⁷⁸

¹⁷² Kansmark och Roos (1994), s. 31

¹⁷³ Bergström och Samuelsson, (2009) s. 164

¹⁷⁴ Arvidsson (2010 A), s. 280

¹⁷⁵ Arvidsson (2010 A), s. 290ff.; Stattin och Svernlöv (2013), s. 35f

¹⁷⁶ Bergström och Samuelsson (2012), s. 50; Arvidsson (2010 B), s. 54; Nerep (2010), s. 347; Arvidsson (2010 A), s. 161f.

¹⁷⁷ Jfr NJA 1972 s. 29; Prop. 2004/05:85, s. 251, 546f

5 Bolagsordningen

5.1 Inledning

Aktieägaravtalet har, som framgått av föregående avsnitt, sina styrkor men även diverse svagheter. Styrkan ligger i avtalsfriheten. Svagheterna ligger delvis i det faktum att aktieägaravtalet inte anses ha aktiebolagsrättslig verkan och delvis i att aktieägaravtalet kan bli föremål för jämkning ifall dess inskränkningar är att anses som oskäligen enligt 36 § AvtL. Även om aktieägaravtalet är väl använt i det praktiska livet och dess flexibilitet är tacksam för bolag, går det inte att ha en villkorlös förlitan på aktieägaravtalet och dess effekter. Ett bolag som vill tillse att konflikten mellan spritt ägande och attraktivitet hos investerare regleras med bindande verkan för samtliga partner – inklusive bolaget – måste därför tillämpa bolagsordningen. Likt aktieägaravtalet har även bolagsordningen sina styrkor och svagheter. Styrkan ligger i klarheten av dess verkningar och svagheten ligger i begränsade regleringsmöjligheter, mer tidskrävande registreringsprocesser samt att bolagsordningen är en offentlig handling. I kommande avsnitt följer vilka möjligheter ett bolag har att i bolagsordningen införa bestämmelser och inskränkningar som kan vara aktuella för detta arbetes problemformulering.

Ett aktiebolag anses inte bildat förrän en giltig stiftelseurkund har antecknats av samtliga stiftare.¹⁷⁹ Enligt 2 kap. 10 § ABL skall en sådan stiftelseurkund även innehålla bolagsordningsförslag. Bolagsordningen skall i sin tur i enlighet med 3 kap. 1 § samma lag uppfylla diverse materiella krav om bland annat firma, säte och sammankallande av bolagsstämman. Bolagsordningen innehåller uteslutande bestämmelser beträffande reglering av bolaget, bolagsorganen och aktieägarnas rättigheter och skyldigheter gentemot bolaget. Med andra ord reglerar bolagsordningen bolagets inre rättsförhållande.¹⁸⁰ Bortsett från bestämmelserna inom aktiebolagslagen samt övriga tillämpliga lagar utgör bolagsordningen den yttersta normkällan för det enskilda aktiebolaget.¹⁸¹ För att illustrera bolagsordningens betydelse uttrycker Stattin att kombinationen av gällande rätt, stiftelseurkunden och bolagsordningen bör ses som bolagets ”konstitution”.¹⁸²

Rent pedagogiskt kan bolagsordningen ses som ett avtal som stipulerar aktiebolagets verksamhet och reglerar de inre inbördes rättsförhållandena mellan aktieägare. Även relationerna mellan stiftare och aktietecknare och relationen mellan aktieägare och bolaget kan regleras i bolagsordningen.¹⁸³ Men, härefter tar den obligationsrättsliga analogin stopp. Till skillnad från ett av-

¹⁷⁸ Kansmark och Roos (1994), s. 29f; Nial (1935), s. 20f

¹⁷⁹ Se, ABL 2 kap 4 §

¹⁸⁰ Nerep och Samuelsson, Del I, s. 174f

¹⁸¹ Stattin, (2008), s. 131; Nerep och Samuelsson, Del I, 173ff

¹⁸² Stattin, (2008), s. 131

¹⁸³ Nerep och Samuelsson, Kommentar i Lexino, 3 kap. 1 § ABL, under 2. Rättsläget; Stattin, (2008), s. 132; se även, Kristiansson och Skog (2002), s. 15; Åhman (1997), s. 654; Malmström och Nilsson (2000), s. 695

tal kan bolagsordningen inte sägas upp, hävas eller ändras i enlighet med traditionella avtalsrättsliga normer. Dessutom är en bolagsordning skapad utifrån ett längre tidsperspektiv, vilket i stor grad utesluter normala avtalsrättsliga tolkningsmetoder.¹⁸⁴

Bolagsordningen ger uttryck för aktieägarnas önskan om hur verksamheten i det aktuella bolaget skall drivas.¹⁸⁵ Motiven till 1975 års aktiebolagslag uttryckte att det i princip råder avtalsfrihet i bolagsordningen. Förutsatt att bestämmelserna inte strider mot regler aktiebolagslagen eller dennes grunder, samt annan lag eller författning, är innehållet i bolagsordningen under aktieägarnas fria förfogande.¹⁸⁶

De besluts- eller överlåtelsebindningar som ovan redogjorts för (se avsnitt 4.3) är även de möjliga att inkorporera i bolagsordningen. Till skillnad från regleringsmöjligheterna i aktieägaravtalet är det i bolagsordningen även möjligt att skriva in hembudsförbehåll.¹⁸⁷ Hembudsförbehållet innebär att en aktieägare eller annan har rätt att lösa in en aktie som har övergått till en ny ägare. Förbehållet kan utformas så att en viss person, en grupp av personer eller en ägare till en viss aktie eller grupp av aktier skall vara den eller de som är lösningsberättigad till de sålda aktierna.¹⁸⁸

5.2 Bolagsordningsbestämmelsernas karaktär samt obligatoriska och fakultativa bestämmelser

Bolagsordningen fyller som framgått en viktig funktion inom aktiebolagsrätten. Den funktionella tyngden hos bolagsordningen ligger i att fastställa de förutsättningar under vilka verksamheten i bolaget bedrivs. Det är även dessa förutsättningar som är grunden för samarbetet mellan aktieägarna. Så länge bestämmelserna i bolagsordningen består skall aktieägarna inte behöva tolerera att beslut fattas som står i strid med dessa. Bolagsstämman är bunden att följa bolagsordningen även vid situationer då oförenliga stämombeslut vinner stöd av en majoritet.¹⁸⁹ Ett beslut av stämman som strider mot bolagsordningen är klanderbart enligt ABL.

¹⁸⁴ Nerep och Samuelsson, kommentar i Lexino, 3 kap. 1 § ABL, under 2. ”Rättsläget”; Stattin, (2008) s. 132.

¹⁸⁵ Stattin, (2008) s. 132

¹⁸⁶ Åhman (1997), s. 654

¹⁸⁷ Arvidsson (2010 A), s. 155; Sjöman (2006), s. 137; ABL 4 kap 27 §. Arvidsson understryker dock det faktum att i och med att hembudsförbehållet inte uppställer några skyldigheter att inte överlåta aktier bör inte hembudsförbehåll ses som regelrätta överlåtelsebegränsningar, Arvidsson (2010 A), s. 155, not 421.

¹⁸⁸ Sjöman (2006), s. 146; Lindskog, HBL (2010), s. 519f; Nial och Johansson (2014), s. 101f

¹⁸⁹ Åhman (1997), s. 656; Stattin, (2008), s. 133

Aktiebolagslagen består av diverse olika normer med olika skyddssyften. En vanligt förekommande begreppsbyggnad av de olika normerna är att de antingen är tvingande eller dispositiva. För att minimera risken för missförstånd och sammanblandning med regler härförande avtalsrätten tillämpas här ett annat begreppspar beträffande reglernas dispositiva natur. Istället för begreppspar tvingande/dispositiva tillämpas *obligatoriska* eller *fakultativa* regler.¹⁹⁰ De fakultativa reglerna kan endast och uteslutande kringgå eller avvika från genom beslut i bolagsordningen. Motsatsvis är obligatoriska regler sådana som inte kan kringgå eller avvika från genom bolagsordningsbestämmelser, men möjliga att avvika från genom t.ex. samtliga aktieägares samtycke.¹⁹¹ Arvidsson talar om en så kallad ”bolagsordningsfrihet”. Denna frihet definieras av det aktiebolagsrättsligt fakultativa område inom vilket bolagsstämman är fri att besluta om bolagsordningsändringar.¹⁹²

Bolagsstämman är således fri att besluta om bolagsordningsbestämmelser inom detta fakultativa område. Frågan blir då vad som innefattas i det fakultativa området?

I förarbetena till 1975 års aktiebolagslag fastställdes följande:

De centrala delar i aktiebolagsrätten som avser att skydda andra än dessa ägare, dvs. blivande aktieägare, borgenärer, anställda och andra som har rättigheter mot bolaget, är tvingande så att de inte får åsidosättas ens med enhälligt beslut av samtliga aktieägare. --- Ett beslut som strider mot dessa regler kan därför inte bli giltigt genom att det inte klandras inom [...] klandertiden. --- Lagen anger inte närmare vilka regler som på nu angivet sätt är tvingande. Det är en uppgift för rättstillämpningen och doktrin.¹⁹³

Förarbetena förutsatte att en tydlig distinktion mellan de fakultativa och de obligatoriska normerna i aktiebolagslagen skulle formis via rättsvetenskapen och rättstillämpningen. I linje med uttalandet i propositionen framgår det inte klart och tydligt genom lagtexten huruvida en norm är av obligatorisk eller fakultativ natur. Aktiebolagslagens regler är i flera avseenden tvingande. Eftersom de tvingande reglerna måste följas krävs att varje oklar regel i aktiebolagslagen tolkas i ljuset av bland annat dess skyddssyfte och funktion.¹⁹⁴ Det finns således inga fasta kataloger i lagstiftningen som föreskriver vilka bestämmelser som är av obligatorisk respektive fakultativ natur, men vissa generaliseringar kan göras. Genom vägledning från förarbetena samt doktrin kan konstateras att aktiebolagslagens minoritetsskydd är fakultativt.

¹⁹⁰ Jfr Arvidsson (2010 A), s. 240

¹⁹¹ Nerep och Samuelsson, Del I, s. 216 samt 526. Se nedan, avsnitt 5.3

¹⁹² Arvidsson, (2010 A), s. 240

¹⁹³ Prop. 1975:103, s. 416

¹⁹⁴ Kristiansson och Skog (2002), s. 20; Nerep (1994), s. 15f; Sjöman, (2008), s. 54f

Understrykas bör att i vissa fall är minoritetsrättigheter bara möjliga att utöka och inte inskränka.¹⁹⁵

Inom doktrin finns det viss uppfattning om att det inte är helt klarlagt vilka regler inom aktiebolagslagen som är fakultativa och därmed möjliga att kringgå via bolagsordningsbestämmelser.¹⁹⁶ Nerep och Samuelsson har dock presenterat en sammanställning av aktiebolagslagens fakultativa bestämmelser som de menar är uttömmande.¹⁹⁷

Begränsningar för bestämmelser i bolagsordningen dikteras av aktiebolagslagens obligatoriska regler. Inom kategorin obligatoriska normer finns det ytterligare distinktioner som aktiebolagsrätten uppställer. Inom denna kategorisering finns så kallade enkla obligatoriska normer och absoluta obligatoriska normer. Enkla obligatoriska normer karaktäriseras av att stämman inte är behörig att sätta normen ur spel genom en bolagsordningsändring. Möjligheten att besluta om att avvika från obligatoriska bestämmelser i ett konkret fall ligger hos samtycket av aktieägarna.¹⁹⁸

Skulle bolagsstämman besluta om att införa en bestämmelse i bolagsordningen som innebär ett avvikande från en obligatorisk norm, är beslutet en nullitet – detta trots att samtliga aktieägare står bakom beslutet. Stämman är inte behörig att införa denna bestämmelse i bolagsordningen. Om samtliga aktieägare däremot skulle samtycka till en åtgärd eller ett beslut som konkret strider mot en obligatorisk norm, är åtgärden eller beslutet fullt rättsenligt.¹⁹⁹

Pluralitetsreglerna i 7 kap. ABL, specifikt den 42 §, anger kraven för generella förändringar av bolagsordningen. Huvudregeln i framgår av 7 kap. 40 § ABL som stadgar att bolagsstämmans beslut fattas enligt den mening som har fått mer än hälften av de angivna rösterna. Detta gäller dock inte beslut om bolagsordningsändringar. Enligt 7 kap. 42 § ABL är huvudregeln att ett beslut om ändring av bolagsordningen är rättsenligt ifall det har biträttats av minst två tredjedelar av de angivna rösterna såväl som av de aktier vilka är företrädare vid bolagsstämman. Undantag från detta kan ske i enlighet med vad som anges i 7 kap. 43-45 §§ ABL. Dessa undantag fastställer strängare regler för att bolagsordningsbestämmelser skall få korrigeras. 7 kap. 43 § ABL tar sikte på beslut som förändrar aktierätten och rättsförhållandet mellan aktierna. Beslut av sådan art kräver godkännande av samtliga aktieägare

¹⁹⁵ Sjöman, (2008) s. 55; Nerep (1994), s. 17; SOU 1971:15, 215f; Nial och Johansson (2014), s 66

¹⁹⁶ Sjöman (2008), s. 55; Nerep (1994) s. 15, se även not 2

¹⁹⁷ Se Nerep och Samuelsson, Del I, s. 201. Härunder ger författarna vad de beskriver som en ”i princip uttömmande sammanställning av aktiebolagslagens fakultativa bestämmelser”. Motsvarande katalogisering av de aktiebolagsrättsliga fakultativa bestämmelserna har författaren inte varit förmögen till att finna. Denna uppställning ger därav en välbehövlig vägledning för den som är intresserad av att konkretisera de fakultativa bestämmelserna i aktiebolagslagen.

¹⁹⁸ Arvidsson, (2010 A), s. 241

¹⁹⁹ Arvidsson, (2010 A), s. 240f

som närvarar vid bolagsstämman – under förutsättning att dessa aktieägare företräder minst nio tiondelar av det totala antalet aktieägare i bolaget.

Slutligen fastställer, 7 kap. 45 § ABL att beslut om ändring av bolagsordningen av sådant slag som nämns i antingen 7 kap 43 § eller 44 §, är giltigt oavsett vad som anges i lagrummen ifall ifall besluten stöds av minst nio tiondelar av de aktieägare eller företrädare för det aktieslag vars rätt försämras i och med besluten, samt om samtliga ägare närvarande vid bolagsstämman godkänner beslutet.

5.3 Principen om samtliga aktieägares samtycke vid avvikelser från bolagsordningsbestämmelser

En aktiebolagsrättslig princip är den så kallade SAS-principen, ”samtliga aktieägares samtycke”-principen. Bolagsordningen är att likna vid aktieägarnas bolagsavtal.²⁰⁰ Frågan huruvida det är möjligt att via SAS-principen, med rättsverkan, kringgå bolagsordningsbestämmelser har i viss utsträckning berörts i doktrin.²⁰¹ Samtyckesprincipen öppnar upp möjligheten för aktieägarna att konkret fatta aktiebolagsrättsliga beslut som åsidosätter aktieägarskyddet eller bolagsordningen. Mer specifikt erbjuder samtyckesprincipen en möjlighet för de aktieägare som lider skada av ett beslut att samtycka till sagda beslut.²⁰² Kringgåendet förutsätter alltså att de aktieägare som drabbas i negativ bemärkelse av beslutet, även samtycker till beslutet. Detta är grundat i aktierättens förankring i likhetsprincipen, vilken stipulerar att identiska aktier tilldelas identiska rättigheter och det enda sättet att förbigå detta är genom samtycke.²⁰³ Regler som är stipulerade utifrån ett aktieägarskyddsperspektiv är den typ av regler som är möjliga att åsidosätta med hjälp av principen. Problematiken ligger dock i att fastställa vilket subjekt som en regel i det enskilda fallet har som ändamål att skydda. Det är inte alltid uppenbart om en regels skyddsomfång enbart omfattar aktieägarnas eller borgenärernas intresse, eller både och. Det kan vara så att en regel omfattar fler skyddsintressen än vad som går att utläsa vid första anblick.²⁰⁴

Den omedelbara rättsliga konsekvensen av ett samtycke är att det eliminerar den aktiebolagsrättsliga rättighet som samtycket berör. Denna typ av åsidosättande är tillämpligt så länge bolagsordningen inte kränks med verkan för framtiden.²⁰⁵ Åsidosättandet av bolagsordningsbestämmelsen kan enbart ske

²⁰⁰ Termen bolagsavtal är hämtat av Åhman (1997), s. 657. Bolagsavtal framkommer normalt i Handelsbolag, men har historiskt sett starka samband till aktiebolagets bolagsordning, varför analogin är lämplig i detta hänseende. Jfr, Stattin (2008), s. 133

²⁰¹ Se bl.a., Arvidsson (2010 A), s. 268ff; Johansson (1990), s. 30ff; Nial och Johansson (2014), s. 190; Stattin (2008), s. 134; Åhman (1997), s. 660f, samt prop. 1975:103 s. 413

²⁰² Arvidsson (2010 A), s. 268; Åhman (1997), s. 660; Stattin (2008), s. 135

²⁰³ Arvidsson (2010 A), s. 260, se även avsnitt 6.2 nedan.

²⁰⁴ Stattin, (2008), s. 135; Johansson (1990), s. 32f;

²⁰⁵ Åhman (1997), s. 660; Arvidsson, (2010 A), s. 268f; Nerep och Samuelsson, kommentar i Lexino, 3 kap. 1 § ABL, under ”2. Rättsläget”.

för stunden. Vidare anses SAS-principens räckvidd enbart gälla en viss konkret situation där beslutet i fråga fattas tidsmässigt nära då samtycket ingås.²⁰⁶ Samtycke anses heller inte inkludera framtida aktieägare utan enbart de som var med vid beslutets fattande.²⁰⁷ Nyttillkomna aktieägare i bolaget har rätt att klandra ett stämmobeslut, men även möjlighet att ratihabera beslutet.²⁰⁸ Här är ytterligare en anledning till varför aktiebolag kan vara intresserade av att kontrollera och överblicka aktieägarkretsen. Bolaget vill minimera risken för konflikter och motsättningar bland ägarna som kan leda till att bolagsstämmobeslut eventuellt upphävs. Så långt som möjligt vill bolaget veta att de beslut som fattas även är permanenta.

5.4 Tolkning av bolagsordningen

Det är möjligt att se bolagsordningen som ett avtal mellan aktieägarna i förhållande till bolaget.²⁰⁹ Bolagsordningen som normtyp kan ges karaktären *sui generis*.²¹⁰ Denna karaktär hos bolagsordningen kräver en annan tolkningsmetod än klassisk avtalstolkning. Bolagsordningen är ett slags långvarigt avtalsförhållande. Det är inte möjligt, eller lämpligt, att vid en tolkning bruka samma principer som normalt ges betydande inflytande vid en regelrätt avtalstolkning.²¹¹ Istället för att lägga vikt vid en partsorienterad tolkningsmetod, är en tolkning av bolagsordningen innehållsorienterad och tolkas primärt utifrån ordalydelsen.²¹² De parter som var delaktiga i upprättandet av bolagsordningen är nödvändigtvis inte längre en del av de av bolagsordningen berörda parterna, dvs. aktieägare. Bolagsordningen kan dessutom vara upprättad av någon utomstående från bolaget, varför en partsvilja inte alltid har kommit till uttryck.²¹³ Inom rättsvetenskapen är uppfattningen enad om att en gemensam ”aktieägarvilja” eller en gemensam vilja hos majoriteten inte skall vara grunden i en tolkning av en bolagsordning.²¹⁴

Vad som det emellertid inte råder konsensus om inom rättsvetenskapen är tillämpandet av en modifierad version av en klassisk avtalstolkning. Nerep och Samuelsson skiljer sig i detta avseende genom att förespråka att bolagsordningen skall tolkas likt tolkningen av en lagregel.²¹⁵

²⁰⁶ Sjöman (2008), s. 57; Stattin (2008), s. 107; Gregow (2001), s. 749; Nerep (2003), s. 344.

²⁰⁷ Åhman (1997), s. 717; Arvidsson (2010 A), s. 269; Stattin (2008), s. 135

²⁰⁸ Stattin (2008) s. 135

²⁰⁹ Se avsnitt 5.1

²¹⁰ Nerep och Samuelsson, Del I, s. 174

²¹¹ Åhman (1997), s. 666; Arvidsson (2010 A) s. 264; Kristiansson och Skog (2002), s. 15; Nial och Johansson (2014) s. 68

²¹² Åhman (1997), s. 666; Arvidsson (2010 A) s. 265; Roos (1969), s. 333; Nial och Johansson (2014), s. 68; Nerep och Samuelsson, kommentar i Lexino, 3 kap. 1 § ABL, under 3.2 ”Tolkning av bolagsordning”

²¹³ Nerep och Samuelsson, kommentar i Lexino, 3 kap. 1 § ABL, under 3.2. ”Tolkning av bolagsordning”

²¹⁴ Arvidsson (2010 A) s. 265

²¹⁵ Nerep och Samuelsson, kommentar i Lexino, 3 kap. 1 § ABL under 3.2. ”Tolkning av bolagsordning”

6 Minoritetsskyddet i ABL och röstvärdesdifferentiering

6.1 Inledning

Bestämmelser i bolagsordningen leder som redovisat i föregående kapitel till bolagsrättsliga verkningar. Även om en bestämmelse är införd i en bolagsordning och ett beslut eller åtgärd inom bolaget är fattat i överensstämmelse med denna bestämmelse, kan beslutet eller åtgärden fortfarande ses som stridig mot aktiebolagsrättsliga normer vars huvudsakliga skyddsobjekt är minoritetsägarna. Vad som kan aktualiseras är nämligen likhetsprincipen eller någon av de två generalklausulerna i 7 kap. 47 § och 8 kap. 41 § ABL. Då likhetsprincipen och generalklausulerna kan innebära hinder för bolagets ansträngningar att koncentrera kontrollen och inflytandet i bolaget hos vissa aktieägare följer här nedan en redogörelse för dessa skyddsregler och hur de kan komma att påverka ett bolag.

Det svenska företagsklimatet har en lång tradition av att aktiebolag kännetecknas av ett koncentrerat ägande.²¹⁶ I bolag med koncentrerat ägande finns det risk att majoriteten kommer att kunna utnyttja sin ställning för att leda bolaget i den riktning de finner önskvärd. I bolag med fler än ett fåtal ägare måste en viss typ av effektivisering i beslutsfattandet ske, ett enhälligt beslut i samtliga bolagsfrågor är inte affärsmässigt hållbart och makten måste således fördelas. Maktfördelningen i svenska aktiebolag vilar därav på majoritetsprincipen. Uttryck för majoritetsprincipen finns i 7 kap. 40 och 41 §§ ABL.²¹⁷

Majoritetsprincipen är inte utan undantag. Lagstiftaren insåg behovet av att skapa balans mellan de olika aktieägarkategorierna som kan uppstå i ett aktiebolag. Där det finns en majoritet finns det även en minoritet. I ett försök att balansera ut majoritetens beslutsmöjligheter har lagstiftaren infört begränsningar i majoritetens makt, till skydd för minoriteten. Att minoritetsreglerna har fått ta stor plats i aktiebolagslagen är förståeligt med tanke på de skyddsobjekt de tar sikte på. Rodhe har dock gått så långt som att säga att ”nästan det övervägande antalet regler i aktiebolagslagen” ger uttryck för lagstiftarens vilja att skydda minoriteten.²¹⁸

En ökning av antalet bolag som attraheras av gräsrotsfinansieringens möjligheter att erbjuda riskkapital innebär också att det finns ett större behov av minoritetsskyddsregler. Minoritetsskyddet är dock inte anpassat för kraftigt expanderande privata aktiebolag med en spridd aktieägarkrets och många minoritetsägare. Minoritetsskyddet är främst utvecklat utifrån den klassiska bilden av ett företag vari det finns minoritetsägare, vilket är ett stort företag vars aktier handlas på börsen. Utan något slags skyddsnet för minoriteten i

²¹⁶ Bergström och Samuelsson, (2012), s. 149

²¹⁷ Se även ovan, avsnitt 5.2.

²¹⁸ Rodhe (2014), s. 232

ett aktiebolag, skulle insättning av riskkapital vara uteslutet för alla utom eventuella majoritetsägare. Minoritetsskyddet är således upprättat för att även mindre investerare med viss tillförlit skall kunna inskjuta kapital i aktiebolag. Utan detta skyddsnet hade kapitalanskaffning för mindre bolag varit exkluderat till professionella investerare, något som i stort hade skadat näringslivet.²¹⁹

Att lyckas med balansgången mellan majoritetens beslutanderätt och minoritetens skydd är en svår uppgift. På samma sätt som majoriteten kan missbruka sin makt kan minoriteten missbruka sina möjligheter att förhindra majoritetens beslut, vilket kan få digra konsekvenser för bolaget. Denna avvägning, mellan majoritetens och minoritetens befogenheter, är enligt Nial ett av associationsrättens viktigaste och svåraste problem.²²⁰ I aktiebolagen är rösträtten som bekant knuten till aktieägandet. Således kan fåtal ägare besitta ett betydande inflytande i bolaget och inneha majoritet vid bolagsstämman.

I doktrin har en uppdelning av minoritetsreglerna i två kategorier förekommit: minoritetsskydd och minoritetsrättigheter. Denna framställningstekniska lösning motsvarar uppställningen i Nials bok *Svensk associationsrätt*. Tanken bakom uppdelningen är att minoritetsskyddet inte kräver något engagemang från minoritetens sida, utan skyddet finns där oavsett åtgärder från minoriteten. Detta kompletteras genom att tilldela minoriteten vissa befogenheter att själva ingripa och åstadkomma beslut eller åtgärder i bolaget.²²¹

6.2 Likhetsprincipen

6.2.1 Allmänt

"Alla aktier har lika rätt i bolaget, om inte annat följer av 2-5 §§". Så lyder definitionen i 4 kap. 1 § ABL, som också utgör en grundläggande princip inom aktiebolagsrätten.²²² Principen bör läsas tillsammans med artikel 42 i direktiv 77/91/EEG²²³. Principen tar fasta på att det är aktierna som är behäftade med rätten och således inte aktieägarna.

Principen har gamla anor i den svenska aktiebolagsrätten, men den nämndes explicit först i motiven till 1944 års aktiebolagslag.²²⁴ Ägande i ett aktiebo-

²¹⁹ Rodhe (2014), s. 231

²²⁰ Nial och Johansson, (2014), s. 147.

²²¹ Nial och Johansson, (2014), s. 199f.

²²² Andersson m.fl., s. 4:3; Pehrson (1987), s. 485

²²³ Rådets andra direktiv 77/91/EEG, av den 13 december 1976 om samordning av de skyddsåtgärder som krävs i medlemsstaterna av de i artikel 58 andra stycket i fördraget avsedda bolagen i bolagsmännens och tredje mans intresse när det gäller att bilda ett aktiebolag samt att bevara och ändra dettas kapital, i syfte att göra skyddsåtgärderna likvärdiga. Vari det stipuleras att lagstiftningen i EU's medlemsstater måste behandla aktieägare i samma ställning lika.

²²⁴ SOU 1941:9, s. 77, 301. Se även, Bergström och Samuelsson, (2012), s. 61

lag motiveras hos den enskilda investeraren i kapitalvinstpreferenser, d.v.s. intresset hos ägarna ligger i att aktiebolaget skall vinstmaximera.²²⁵ Rättsligt sett är aktiebolaget en kapitalassociation.²²⁶ Likhetsprincipen skall tolkas i ljuset av att aktiebolaget är en kapitalassociation och inte en personassociation, således är det aktierna som skall behandlas lika och inte ägarna.²²⁷

Regeln stadgar att alla aktier har lika värde i ett bolag om inget annat framgår av lag eller bolagsordning. Härigenom är varje aktie immun mot förändringar av aktierätten. Terminologin ”aktierätt” innefattar rättigheter som tillkommer ägaren av ett visst slags aktier samt rättigheter som tillkommer ägare av ett visst antal aktier.²²⁸ Likhetsprincipen förbjuder varje bolagsåtgärd som innebär en förändring av aktierätten. Dock medger aktiebolagslagen förändringar av aktierätten i viss mån.²²⁹ Likhetsprincipen har sin grund i aktieägarnas intresse av att aktierna skall vara vinstgivande och att bolaget således maximerar sin vinst.²³⁰

6.2.2 Röstvärdesdifferentiering och möjligheten att koncentrera inflytande i bolaget genom avvikelser från likhetsprincipen

Likhetsprincipen fastställer att likabehandling mellan aktier skall ske om inget annat följer av 4 kap. 2-5 §§ ABL. Avvikelse måste regleras i bolagsordningen, varför beslut om avvikelser måste ske i enlighet med de regler som gäller för ändringar och tillägg i bolagsordningen.²³¹ Som nämnts ovan består aktiebolagslagen av regler av antingen fakultativ eller obligatorisk karaktär.²³² Likhetsprincipen ger alltså inget skydd mot förändringar av aktierätten genom bolagsordningsbestämmelser inom det fakultativa området. Annorlunda uttryckt, likhetsprincipen är en obligatorisk rätt för minoritetsägarna, en rättighet som ägarna kan välja att avstå från och på så vis tillstå en särbehandling av aktierna.²³³

Röstvärdesdifferentiering bland aktier är något som används mycket bland svenska företag.²³⁴ Emellertid gäller detta främst börsnoterade, publika aktiebolag. Bland de minsta, privata aktiebolagen, är röstvärdesdifferentiering ovanligt.²³⁵ Enligt svensk rätt är det endast möjligt att genom bolagsordningen införa nya aktieslag. Ett aktieägaravtal – som inte binder bolaget – kan inte tillämpas för att åstadkomma samma resultat. Vad gäller de eko-

²²⁵ Se ovan under avsnitt 4.2

²²⁶ Arvidsson (2010 A), s. 81; Bergström och Samuelsson, (2012), s. 62

²²⁷ Nerep och Samuelsson, Del I s. 215; Bergström och Samuelsson, (2012), s. 62f

²²⁸ Andersson, m.fl., s. 216

²²⁹ Bergström och Samuelsson, (2012) s. 63. Se avsnitt 6.2.2

²³⁰ Bergström och Samuelsson, (2012) s. 64

²³¹ Se ovan beträffande pluralitetsreglerna, avsnitt 5.2

²³² Nerep och Samuelsson, Del I s. 216; Se även ovan, avsnitt 5.2

²³³ Nerep och Samuelsson, Del I, s. 216 och 229; Nerep, (2003), s. 271, 290

²³⁴ Nerep och Samuelsson, Del I, s. 242; Prop. 1997/98:99, s. 119

²³⁵ SOU 1986:23, s.137

nomiska skillnaderna mellan aktieslagen, skillnader beträffande bland annat rätt till vinst, sätter aktiebolagslagen inte upp några begränsningar vad gäller variation av fördelningen.

Bolagsordningen kan även reglera de olika aktieslagens inflytanderättigheter. Företag som har genomgått, eller planerar att genomföra, gräsrotsfinansiering bör således vara intresserad av denna begränsningsmöjlighet. Regleringen i bolagsordningen rörande inflytandet i ett bolag innebär ett godkänt avvikande från likhetsprincipen. Röstvärdesdifferentiering innebär att ett bolag kan kategorisera sina aktier, där olika slags aktier tilldelas olika röstvärde. Äldre rätt tillät hur stora skillnader i röstvärdet som helst, idag omfattas dock detta av en begränsning.²³⁶ Ingen aktie får enligt 4 kap. 5 § ABL inneha ett röstvärde som överstiger tio gånger röstvärdet för en annan aktie. I 1910 års aktiebolagslag tilläts ett bolag att ge ut aktier vars röstvärde var 1/1000 av andra aktiers röstvärde.

Vid förarbetena till 1944 års aktiebolagslag diskuterades huruvida röstvärdesdifferentieringen hade kommit att börja missbrukas.²³⁷ Vid den här tiden var huvudinvändningen mot möjligheten till sådan kraftig skillnad i röstvärde att ledningen av ett företag kunde komma i händerna på en person som inte hade ett ekonomiskt risktagande som stod i relation till dennes inflytande och kontroll i bolaget. Samtidigt talades det om att röstvärdesdifferentieringen möjliggjorde en stabilisering av ledningen hos företaget, som kom att falla hos en lämplig och sakkunnig personkrets – ofta hos grundaren/grundarna till företaget.²³⁸

Möjligheten till och berättigandet av röstvärdesdifferentieringen utreddes även på 1980-talet av Röstvärdeskommittén och Ägarutredningen.²³⁹ Det konstaterades att det finns både fördelar och nackdelar med möjligheterna till röstvärdesdifferentiering. Bland fördelarna var att möjligheten att ge ut aktier med olika röstvärden utgjorde en viktig förutsättning för att kunna upprätthålla en aktiv ägarfunktion även i mycket stora företag. Röstvärdesdifferentieringen har möjliggjort en för företaget nyttig stabilisering av ledningen hos en sakkunnig och lämplig personkrets. Ytterligare fördel ansågs vara att mindre familjeägda företag kunde ta in kapital men ändå bibehålla den anlagda inflytandestrukturen.²⁴⁰

En negativ konsekvens av röstvärdesdifferentiering kan uppkomma i fall bolaget börjar gå dåligt. I detta skede kan differentieringen få allvarliga konsekvenser. Ifall varje krona satsad i bolaget inte genererar motsvarande värde röstmässigt kan konsekvenserna bli skevt fördelade mellan de olika ägarna och de olika aktieslagen. Styrelsen kan i sådana situationer skydda sig genom röststarka aktier och i viss utsträckning dölja bolagets ned-

²³⁶ Skog (1995), s. 57; SOU 1986:23, s. 41f

²³⁷ SOU 1941:9, s. 500f

²³⁸ SOU 1941:9, s. 500f. Se även, SOU 1986:23, s. 41f

²³⁹ SOU 1986:23 och SOU 1988:38

²⁴⁰ SOU 1986:23, s. 131; SOU 1941:9, s. 500; SOU 1988:38, s. 318f; Nerep och Samuelsson, Del I, s. 242; Prop. 1997/98:99, s. 120; Prop. 2004/05:85, s. 248

gång.²⁴¹ Ett ofta förekommande argument mot röstvärdesdifferentiering är att det kan utnyttjas av en kontrollaktieägare som vill åstadkomma värdeöverföringar till sig själv, till nackdel för minoriteten. Dessutom kan röstvärdesdifferentieringen leda till att alla beslut i bolaget inte kan fattas med stöd av enkel majoritet. Exempelvis krävs enligt 7 kap. 42 § ABL att en bolagsordningsändring biträds av två tredjedelar av såväl de angivna rösterna som de vid stämman närvarande aktieägarna, om inte annat följer av 7 kap. 43-45 § ABL. En röstmajoritet blir alltså inte tillräcklig för att få igenom en bolagsordningsändring.²⁴²

Av naturliga skäl blir därför möjligheten till röstvärdesdifferentiering väldigt intressant för ett företag som skall genomgå gräsrotsfinansiering. Möjligheten att tilldela aktier olika röstvärde kan vara av stor betydelse för bolagen när det gäller att införskaffa erforderlig finansiering av verksamheten.

Aktier kan även differentieras genom olika ekonomiska rättigheter. Detta innebär att skillnaden ligger i aktiernas rätt till andelarna i bolagets tillgångar eller vinst. Detta inkluderar således situationer som rätt till utdelning, deltagande i nyemission, återbäring vid nedsättning av aktiekapitalet och utskiftning vid likvidation eller fusion.²⁴³ Genom detta stadgande möjliggörs en viss förändring av aktierätten, om än inom vissa ramar.²⁴⁴

Förändringar av aktierätten måste ske inom gränserna som definieras genom pluralitetsreglerna i 7 kap. ABL. Kapitlet stipulerar diverse krav för när bolagsstämman kan anses vara beslutsför och vilken majoritetsgrad som krävs vid varje beslut. Dessa beslutskrav skiljer sig beroende på vilka konsekvenser beslutet får, i somliga fall krävs samtycke av dem vilkas rätt försämras och i andra fall krävs en visst bestämd pluralitet.²⁴⁵ När bestämmelser om förändringar av aktierätten har skett och skrivits in i bolagsordningen skall de förhållanden som är uppställda i bolagsordningen respekteras och bibehållas med tillämplighet av likhetsprincipen. I dessa lägen kompletterar likhetsprincipen pluralitetsreglerna.²⁴⁶

Genom dessa bestämmelser ger likhetsprincipen vika mot vad lagstiftaren har ansett vara ett berättigat behov av handlingsfrihet för aktiebolagets majoritet.²⁴⁷

²⁴¹ SOU 1986:23, s. 134

²⁴² Bergström och Samuelsson (2012), s. 175ff

²⁴³ Nial och Johansson, (2014), s. 157ff

²⁴⁴ Nerep och Samuelsson, Del I, s. 217

²⁴⁵ SOU 1941:9, s. 302; Nerep och Samuelsson, Del I s. 216f; Nerep, (2003) s. 273

²⁴⁶ SOU 1997:168, s. 71; Nial och Johansson, (2014), s. 158f; Nerep, (2003), s. 274

²⁴⁷ Nerep och Samuelsson, Del I, s. 218

6.2.3 Övriga undantag från likhetsprincipen

Undantag från likhetsprincipen som inte omfattas av ovan nämnda lagrum är omdebatterade i doktrin. Johansson hänvisar till HDs terminologi i NJA 1977 s. 393²⁴⁸ parallellt med en utblick mot utländsk rättspraxis. Utifrån detta menar han att avsteg från likhetsprincipen får ske när det är motiverat av *sakliga skäl*.²⁴⁹ Undantagsmöjligheten baseras på omständigheterna i det individuella fallet och ett avsteg kan enbart tillåtas när majoritetens intresse för ett avsteg är avsevärt större än minoritetens intresse av att principen upprätthålls.²⁵⁰ Nerep och Samuelsson motsätter sig denna uppfattning och kan inte föreställa sig en situation där denna undantagsmöjlighet skulle aktualiseras. De menar att vägledningen i Johanssons tänkande inte är utförlig nog när det kommer till vilka grunder som kan föranleda ett sådant undantag. Slutligen menar de att ett avvägande där majoritetens intresse av ett avsteg från likhetsprincipen skulle få tilldelas större tyngd än minoritetens intresse av motsatsen är en omöjlighet.²⁵¹

Pehrson hänvisar också till NJA 1977 s. 393 och menar att likhetsprincipen inte kan tillämpas så strängt som framställs i doktrin.²⁵² Enligt Pehrson gav HD likhetsprincipen innebörden att principen är tillämplig om inte sakliga skäl motiverar att aktieägares behandlas olika. Ett undantag är enligt Pehrson sakligt motiverat om det framstår som företagsekonomiskt riktigt eller försvarligt.²⁵³ Pehrson faller tillbaka på resonemanget att en åtgärd som är i bolagets intresse – och därmed i aktieägarnas intressen – inte ska falla inom likhetsprincipens tillämpningsomfång.²⁵⁴

Att likhetsprincipen på detta sätt ska beakta affärsmässigt kloka beslut är omdebatterat. Nerep och Samuelsson menar att detta inte kan anses omfattas av likhetsprincipens utan representerar en övertolkning av domskälen.²⁵⁵ Angående Pehrsons argument om företagsekonomiskt försvarligt menar Nerep och Samuelsson att domen inte ger stöd åt en sådan uppfattning varpå Pehrsons teori torde ses som grundlös.²⁵⁶ Utifrån detta bör det antagas att principen ska tillämpas strikt utan att överväga positiva företagsekonomiska resultat av ett bolags beslut.²⁵⁷

²⁴⁸ Fallet handlade om ett otillåtet uteslutande av medlem i bostadsrättsförening. Ett flertal medlemmar hade gjort sig skyldiga till liknande stadgebrott men endast en medlem hade blivit utesluten ur bostadsrättsföreningen med anledningen av stadgebrottet. HD ansåg, i motsats till tingsrätten och hovrätten, att uteslutandet av medlemmen var felaktigt och således skulle vara utan verkan.

²⁴⁹ Nial och Johansson, (2014), s. 158

²⁵⁰ Ibid; Nerep och Samuelsson, Del I, s. 231; Nerep, (2003), s. 292

²⁵¹ Nerep och Samuelsson, Del I s. 231; Se även, Nerep (2003), s. 292f.

²⁵² Pehrson (1987), s. 500

²⁵³ Ibid.

²⁵⁴ Ibid; samt s. 491

²⁵⁵ Nerep och Samuelsson, Del I, s. 230

²⁵⁶ Ibid; Nerep, (2003), s. 291

²⁵⁷ Nerep, (2003), s. 291

6.3 Generalklausulerna

6.3.1 Inledning

Ursprungligen tillkom generalklausulerna vid införandet av 1944 års aktiebolagslag.²⁵⁸ Även om lagrummen än idag är två till antalet, brukar de falla under den gemensamma terminologin generalklausulerna. De två klausulerna återges i 7 kap. 47 § samt 8 kap. 41 § ABL och de liknar varandra i sin lydelse. Den förstnämnda avser beslut av bolagsstämman och den senare avser beslut av styrelsen eller annan ställföreträdare för bolaget. Genom denna uppdelning täcker generalklausulerna in de skilda bolagsorganens fulla kompetensområde.²⁵⁹ Införandet av klausulerna var först menat som ett komplement till likhetsprincipen, då det förelåg osäkerhet kring principens räckvidd. Syftet var att förhindra möjligheterna att kringgå likhetsprincipen genom formellt korrekta åtgärder vilka ledde till nackdelar för somliga aktieägare samtidigt som andra aktieägare åtnjöt fördelar av beslutet.²⁶⁰ Tillämpningsområdet för generalklausulerna respektive likhetsprincipen kan ses som två cirklar som delvis, men inte helt och hållet, täcker varandra.²⁶¹ Enligt detta tankesätt kan förhållandet ses som följande. Bolagsstämman är med hänvisning till likhetsprincipen skyldig att, så länge inget annat följer av lag, bolagsordning eller är sakligt motiverat, vid beslutsfattande behandla alla aktier lika. Om ett bolagsbeslut som avviker från likhetsprincipen fattas av bolagsstämman, styrelsen eller annan ställföreträdare för bolaget, skall det utformas i enlighet med generalklausulerna.²⁶²

Generalklausulerna säkerställer att majoriteten upprätthåller sin lojalitetsplikt gentemot minoriteten för att förhindra maktmissbruk. Samtidigt förstärker de det minoritetsskydd som majoritetsreglerna tillhandahåller.²⁶³ I enlighet med lydelsen i paragraferna måste en nackdel ha förorsakats av bolaget eller en aktieägare för att generalklausulerna skall kunna aktualiseras.²⁶⁴ Reglerna har alltså karaktären av reciprocitetsregler och fokuserar på situationer där det är en ojämn balans mellan parternas prestationer. Det är det ekonomiska utfallet av ett visst beslut, och inte formen av transaktionen, som faller avgörandet.²⁶⁵

²⁵⁸ SOU 1941:9 s. 301; Nerep (2003), s. 275

²⁵⁹ Nerep (2003), s. 294

²⁶⁰ Johansson, (1990), s. 124; Nerep (2003), s. 275; Nial (1941), s. 715; SOU 1941:9, s. 301 ff.; Pehrson (1987), s. 489.

²⁶¹ Pehrson (1987), s. 499f; Johansson (1990), s. 136

²⁶² Johansson (1990), s. 137

²⁶³ Pehrson (1987), s. 490f; Prop. 1973:93, s.84

²⁶⁴ Bergström och Samuelsson, (2009), s. 147; Pehrson (1987), s. 497; Nerep (2003), s. 295

²⁶⁵ Nerep och Samuelsson, Del I, s. 493

6.3.2 Generalklausulerna och deras tillämpning

I kontrast till likhetsprincipen, vilken siktar in sig på andelsförhållandet mellan aktierna, behandlar generalklausulerna relationen mellan aktieägarna. På så sätt kan en lagteknisk och rättsenlig likabehandling mellan aktier uppstå, samtidigt som en reell olikbehandling bland aktieägarna är närvarande.²⁶⁶ Det otillbörlighetsrekvisit som återfinns i klausulerna utgör klausulernas mest centrala moment. Detta rekvisit var vid klausulernas tillträde ett uppenbarhetsrekvisit men ersattes vid 1975 års ABL. Skiftet av rekvisiten ledde till en uppenbar vidgning av klausulernas räckvidd på bekostnad av deras rättssäkerhet.²⁶⁷ Ett beslut som således har fattats i enlighet med de formella kraven för exempelvis bolagsstämmebeslut, kan fortfarande anses som otillåtna på grund av otillbörlighetsrekvisitet då beslut enligt generalklausulerna inte får vara ägnade att bereda otillbörlig fördel åt någon, till nackdel för bolaget eller annan aktieägare.²⁶⁸ Tre kategorier av beslut kan komma att aktualisera en bedömning om beslutens giltighet baserat på generalklausulernas restriktioner. Beslut som är ägnade att skapa otillbörlig fördel åt,

- 1) någon till bolaget utomstående, till nackdel för bolaget,
- 2) en aktieägare, till nackdel för bolaget, eller
- 3) en aktieägare, till nackdel för annan aktieägare

Dessa situationer aktualiserar en bedömning utifrån generalklausulerna.²⁶⁹ Bland de tre beslutsvarianterna så omfattar de två första beslut där bolaget riskerar att hamna i farozonen. Tveksamheter kring dessa beslutsformers relevans uppkommer med tanke på att ett organbeslut som i negativ utsträckning drabbar bolaget, även drabbar aktieägarna i bolaget i förhållande till ägarnas innehav. Hypotetiskt kan beslut fattas med en negativ utgång för bolaget, där de ägare som stod bakom beslutet vidtog förebyggande åtgärder för att skydda eller begränsa sig mot de implikationer beslutet innebar. Därav får beslutet negativa konsekvenser för de som inte biträdde det. Den tredje beslutskategori förutsätter att inga ekonomiska implikationer för bolaget ska ha förekommit, men att en aktieägare ändå har getts en otillbörlig fördel samtidigt som beslutet är till nackdel för en annan aktieägare.²⁷⁰

²⁶⁶ Nerep (2003), s. 278 och 295; Bergström och Samuelsson, (2009) s. 148; Se även Johansson (1990), s. 134, som framhåller denna uppdelnings tvivelaktiga praktiska relevans.

²⁶⁷ Nerep (2003), s. 294f; Prop. 1973:93, s. 84.

²⁶⁸ Se not 151, samt Bergström och Samuelsson, (2009), s. 148

²⁶⁹ Nerep och Samuelsson, Del I, s. 492; Bergström och Samuelsson, (2009) s. 149

²⁷⁰ Ibid.

6.4 Generalklausulernas otillbörlighetsrekvisit – var dras gränsen?

Otillbörlighetsrekvisitet är kärnan i generalklausulerna. Det är otillbörlighetsrekvisitets vida definitionsområde som ger befogenhet åt terminologin generalklausuler.²⁷¹ Utformningen av klausulerna genomgick en del förändringar under 70-talet. Vikt lades vid att tillämpningsområdet av klausulerna inte skulle bli för snävt. Emellertid skulle ett alldeles för vidsträckt tillämpningsomfång försvåra möjligheterna för bolagsorgan och bolagsledningar att avgöra huruvida en föreslagen åtgärd var rättsenlig eller ej.²⁷² Den slutgiltiga formuleringen innehållandes ett otillbörlighetsrekvisit ansågs inkorporera alla nödvändiga element av minoritetsskydd och handlingsfrihet.

I förarbetena till 1975 års ABL uttalades att generalklausulerna sägs utgöra uttryck för den allmänna aktiebolagsrättsliga principen om aktieägares likställighet. I uttalandet framkom att denna likställighetsprincip kan avvika ifrån ifall sådan avvikelse har stöd i lag eller bolagsordning. En sådan avvikelse är ej otillbörlig. En åtgärd som är vidtagen i bolagets intresse och som framstår som *företagsekonomiskt riktig eller försvarlig* skulle inte heller betecknas som otillbörlig – även om detta också innebär en avvikelse från likhetsprincipen.²⁷³ Klausulerna ger härmed uttryck för grundtanken att bolagsorganen är skyldiga att agera lojalt mot en aktieägarminoritet.²⁷⁴

Otillbörligheten i en åtgärd som omfattas av klausulerna tar sikte på otillbörligheten i den fördel som en aktieägare eller en annan vinner. Denna fördel skall alltså vara otillbörlig. I bedömningen om något är otillbörligt tas hänsyn både till vilket sätt som fördelen har uppkommit samt åtgärdens resultat.²⁷⁵

Generalklausulerna innebär att bolagsstämman, styrelsen eller den verkställande direktören inte får besluta om åtgärder vilka är ägnade att bereda aktieägare otillbörlig fördel på bekostnad av andra aktieägare. Terminologin otillbörlig fördel har givit upphov till en rättsvetenskaplig diskussion kring var gränsen för en otillbörlig fördel bör dras samt hur rekvisitet i övrigt skall tillämpas. Även om bidragen i diskussionen är flertaliga är avgränsningen långt ifrån självklar.²⁷⁶

Otillbörlighetsrekvisitet aktualiserar en möjlighet att angripa ett beslut på inte bara formella utan även materiella grunder. Ett formellt korrekt beslut kan angripas på materiella felaktigheter.²⁷⁷

²⁷¹ Åhman (1997), s. 800; Nerep (2003) s. 295

²⁷² Prop. 1973:93, s. 84

²⁷³ Prop. 1973:93, s. 137

²⁷⁴ Prop. 1973:93, s. 84

²⁷⁵ Nerep (2003), s. 294; Åhman (1997), s. 800

²⁷⁶ Pehrson (1987), s. 491ff; Nerep (2003), s. 304; Nerep och Samuelsson (2009), s. 494ff, Johansson (1990), s. 127ff

²⁷⁷ Bergström och Samuelsson, (2009) s. 148

6.4.1 Företagsekonomiskt riktigt eller försvarligt i rättsvetenskapen

För Pehrson ter sig resonemanget kring en åtgärds företagsekonomiskt försvarbara karaktär som en naturlig utgångspunkt i bedömningen av huruvida en åtgärd är otillbörlig eller ej.²⁷⁸ En åtgärd som kan bedömas utifrån dess verkningar²⁷⁹ måste inte uppvisa ett optimalt företagsekonomiskt utfall för att kunna accepteras som rättssenligt. Vidare menar Pehrson att en åtgärd inte måste ligga inom bolagets verksamhet för att framstå som företagsekonomiskt riktig. Pehrson framhäver att endast åtgärder som medför effekter över en viss nivå kan korrigeras via generalklausulerna. Var denna nivå bör dras kan Pehrson inte specificera utöver att även åtgärder med måttliga effekter kan påtalas.²⁸⁰ Generalklausulerna innefattar inga subjektiva rekvisit. Pehrson påtalar att lagstiftaren ibland har tillämpat otillbörlighetsrekvisitet för att uppmärksamma att etiska eller moraliska bedömningar skall ges vikt vid klausulernas tillämpning. Han påpekar samtidigt att en åtgärds etiskt eller moraliskt försvarbara karaktär inte har någon betydelse i bedömningen av lagens tillämpning.²⁸¹ Slutligen menar Pehrson att *endast* ”åtgärder som inte är företagsekonomiskt riktiga eller försvarliga ... kan strida mot generalklausulerna”.²⁸²

Nerep²⁸³ ställer sig kritisk till denna slutsats av Pehrson, med tonvikt vid att uttalandet är alltför kategoriskt. Nerep ser det som nödvändigt att möjligheten för in casu bedömningar finns. Särskilda situationer kan mycket väl vid en teoretisk genomgång ses som företagsekonomiskt riktiga eller försvarbara, men resultatet leder till en alltför skev fördelning mellan åtgärdens gynnande effekter för vissa aktieägare på bekostnad av andra.²⁸⁴ Nerep påpekar att en bedömning av huruvida alla aktieägare är lika behandlade har både en rättslig och en etisk grund, varpå Nerep motsätter sig Pehrsons uttalande i frågan.²⁸⁵ Nerep passar på att uppmärksamma att rättsvetenskapen synes ha upphört med att utveckla det företagsekonomiska rekvisitet som en del av otillbörlighetsbedömningen. Han är kritisk till att Johansson²⁸⁶ i sin behandling av generalklausulen i anslutning till bolagsstämmobeslut avstannar sin undersökning vid att den närmare innebörden av generalklausulens otillbörlighetsrekvisit är osäkert.²⁸⁷ Sammanfattningsvis menar Nerep att en otillbörlighetsbedömning skall innehålla ett hänsynstagande till företagse-

²⁷⁸ Pehrson (1987), s. 491

²⁷⁹ Pehrson använder sig här av ett ”facit i hand”-perspektiv.

²⁸⁰ Pehrson (1987), s. 493f. Pehrson grundar sitt resonemang på en diskussion som fördes i departementshandlingen. Se, prop. 1973:91, s. 84

²⁸¹ Pehrson (1987), s. 496f; Johansson (1990), s. 126

²⁸² Pehrson (1987), s. 493

²⁸³ Nerep (2003) 294-310

²⁸⁴ Nerep (2003), s. 298

²⁸⁵ Nerep (2003), s. 306

²⁸⁶ Johansson (1990), s. 127

²⁸⁷ Nerep, (2003), s. 305; Johansson (1990), s. 127

ekonomiska överväganden, bolagets eget intresse, frågans affärsmässighet, samt generella bolags- och transaktionsorienterade ekonomiska faktorer.²⁸⁸ Tillsammans med Samuelsson menar Nerep att ett beslut som, utifrån ett ekonomiskt perspektiv, är till fördel för bolaget inte anses strida mot otillbörlighetsrekvisitet.²⁸⁹ Förutsatt att en åtgärd inte kan uppfattas som illojal eller illustrera ett maktmissbruk, menar Nerep att åtgärden kan rättfärdigas om starka företagsekonomiska och affärsmässiga skäl talar för det.²⁹⁰

Rodhe företräder en annan uppfattning än Nerep. Han menar att uttalandet i lagmotiven i sin essens artikulerar att om du gör ”en för bolaget god affär, kan du glömma likhetsprincipen”.²⁹¹ I hans mening är en bedömning utifrån företagsekonomiska grunder orimlig. Till grund för detta ställningstagande framhäver han att företagsekonomi inte är kapabel att tillhandahålla några rättsliga normer. Rodhe anför vidare att bolagets intresse överensstämmer med aktieägarnas intresse, varför en konflikt aktieägarna emellan inte kan lösas med hänvisning till ”bolagets intresse”.²⁹² Rodhes uttalande uppmärksammas av Åhman som poängterar att de är viktiga, men huruvida Rodhes ställningstagande i Åhmans ögon är korrekta framgår dessvärre inte.²⁹³ Rodhes kritik har i sin tur kritiserats. Det verkar nämligen som om Rodhe har tagit ett terminologiskt felsteg i början av sin kritik.

Enligt Nerep och Samuelsson lyckas inte Rodhe på ett tydligt sätt avgränsa likhetsprincipen från generalklausulerna, varför det är svårt att bestämma vilken eller vilka principer som Rodhes kritik fokuserar på. Nerep och Samuelsson kommer fram till att Rodhe troligtvis hade likhetsprincipen i åtanke vid formulerandet av sin kritik.²⁹⁴ Vidare har Rodhes ställningstagande, att företagsekonomi inte kan upprätta normer vilka rättsvetenskapen ska följa, fått kritik. Det är nämligen inte helt främmande att begrepp som härleds från företagsekonomi får betydelse vid juridiska avväganden. Särskilt i denna situation då begreppsbildningen är introducerad i lagmotiven och således inte är en produkt skapad av rättsvetenskapen.

Vilket värde som skall uppmärksammas vid en bedömning av en åtgärds företagsekonomiska riktighet är inte klarlagt. Nerep och Samuelsson menar att något som ”är till fördel för bolaget ur ekonomisk synvinkel” kan rättfärdiga en åtgärd. Utgångspunkten i deras argument är principen om maximering av aktievärdet i ett bolag – varvid ett beslut som har en positiv effekt på aktievärdet torde ses som ett ekonomiskt fördelaktigt beslut.²⁹⁵

²⁸⁸ Nerep, (2003), s. 306

²⁸⁹ Nerep och Samuelsson, Del I, s. 498

²⁹⁰ Nerep (2003), s. 306

²⁹¹ Rodhe (2014), s. 246

²⁹² Rodhe (2014), s. 247

²⁹³ Åhman (1997), s. 805

²⁹⁴ Nerep och Samuelsson, Del I, s. 495f

²⁹⁵ Ibid.

6.4.2 Otillbörlighetsbedömningen

Ett bolag kan som nämnt fatta ett beslut som är i enlighet med lag eller bolagsordningen utan att detta beslut ses som otillbörligt. Detta till trots att vissa aktieägare inte åtnjuter samma vinst av beslutet som andra. Minoriteten får ibland helt enkelt finna sig i diverse olägenheter vid beslut ifall en pluralitet finner beslutet önskvärt.²⁹⁶

Ovan har de företagsekonomiska aspekterna i bedömningen av huruvida ett beslut är otillbörligt eller ej berörts. En kollision kan uppstå mellan formellt korrekta beslut vars resultat är fördelaktiga ur bolagets perspektiv men som leder till nackdelar för vissa aktieägare i bolaget. I en sådan situation ställs aspekten om företagsekonomiskt riktiga beslut gentemot likhetsprincipen. Kravet om likabehandling skall enligt förarbetena ge vika för beslut av denna sort.²⁹⁷ Ett aktiebolag syftar vanligtvis till att bereda aktieägarna vinst. Detta medför att beslut fattade av ett bolag generellt sett är tagna utifrån dess kommersiella och affärsmässiga gångbarhet. Sådana affärsmässiga och kommersiella grunder skall således tas i beaktning vid en bedömning av ett besluts otillbörlighet.²⁹⁸

Bedömningen av en fördels otillbörlighet utgår både från det sätt som fördelen har uppkommit samt resultatet av den åtgärd som resulterade i fördelen.²⁹⁹ Paragraferna uttalar att en händelse inte får vara ”ägnad att” bereda en otillbörlig fördel åt aktieägare eller annan, till nackdel för bolaget eller annan aktieägare. Dessa ordval illustrerar att rättshandlingen aldrig behöver realiseras. Varpå vikt skall läggas vid beslutets innehåll till skillnad från dess faktiska utfall.³⁰⁰ Utformningen av generalklausulerna har gett domstolarna relativt fria tyglar i sin bedömning av hur otillbörligheten skall bedömas och på så sätt konkretisera klausulerna genom praxis. Tyvärr så har praxis av detta slag uteblivet, varpå bedömningsfrågan har fått behandlas i doktrin.³⁰¹ En närmare innebörd av otillbörlighetsrekvisitet är således osäker.³⁰²

²⁹⁶ SOU 1971:15, s.245; Pehrson (1987), s. 496; Johansson (1990), s. 127

²⁹⁷ Prop. 1973:93, s. 137

²⁹⁸ Andersson och Pehrson (2008), s. 136; Nerep (2003), s. 306

²⁹⁹ Åhman (1997), s. 800f; Nerep och Samuelsson, Del I s. 493; Nerep (2003), s. 307

³⁰⁰ Nerep och Samuelsson, Del I, s. 498

³⁰¹ Pehrson (1987), s. 491.

³⁰² Johansson (1990), s. 127

6.5 Generalklausulernas hinder vid koncentration av inflytande i ett bolag

Minoritetsskyddet är i viss mån möjligt att avvika från, särskilt vad gäller likhetsprincipen. Det är emellertid inte möjligt att genom bolagsstämmobeslut inskriva en reglering om att generalklausulerna inte skall tillämpas på bolagets framtida beslut. Det är dock möjligt att, med samtliga aktieägares samtycke, fatta specifika beslut som vanligtvis hade aktualiserat en tillämpning av generalklausulerna.³⁰³ Ett sådant samtycke måste inhämtas vid varje beslut som kan komma att aktualisera generalklausulernas tillämpning.

Det kan inte förutsättas att entreprenörer i sin drift av ett företag alltid fattar beslut som objektivt sett kan anses vara ”företagsekonomiskt försvarbara”. Det skall inte ses som främmande att beslut stundom kan vara fattade baserat på att ”det känns rätt”. Ett bolag som genom gräsrotsfinansiering har mångdubblat sin aktieägarkrets kan inte längre unna sig lyxen att fatta beslut utifrån dessa grunder. Besluten kan inte längre vara svagt underbyggda och på så sätt riskera orsaka otillbörliga fördelar för bolaget eller aktieägare på bekostnad av annan aktieägare. Detta blir självklart en del av mognadsprocessen för bolaget, men det kan inte ses som önskvärt att denna mognadsprocess går ut på att ”försöka sig fram” med användning av privatpersoners investeringar.

Av dessa anledningar är det därför viktigt att ett bolag – särskilt ett bolag som har genomgått gräsrotsfinansiering – är medvetet om vilka begränsningar som generalklausulerna uppställer och hur det är möjligt att vid tillfällena avvika från dessa.

³⁰³ Arvidsson, (2010 A), s. 241

7 Slutsatser

7.1 Inledning

Ambitionen med detta arbete var att uppmärksamma läsaren om den unika situation som privata aktiebolag med en genomförd gräsrotsfinansiering bakom sig står inför. Ett spritt ägande i ett ungt bolag, med ofta oerfarna ledare som fattar besluten kombinerat med viljan att bolaget skall fortsätta expandera för att i slutändan antingen attrahera riskkapital på en professionell nivå, alternativt för att realisera en försäljning av bolaget, är en svårhanterad situation. Uppsatsen ämnar inte till att vara uttömmande utan skall snarare ses som en introduktion till en problematik som jag tror kommer aktualiseras alltmer inom den närmaste tiden. Stater runt om i världen som är intresserade av att möjliggöra för entreprenörer och nyföretagande bör vara måna om att utforma ett regelverk som kan hantera denna och motsvarande typer av kapitalanskaffningsmetoder.

Små företag har generellt svårt med att attrahera externt kapital, något som gräsrotsfinansiering har visat råda bot på. Ur ett samhällsekonomiskt perspektiv kan gräsrotsfinansiering fungera som ett viktigt medel i främjandet av tillväxt, innovation och arbetstillfällen.

7.2 Att genom aktieägaravtalet reglera kontrollen och inflytandet i ett privat aktiebolag med spritt ägande

Ett företag som har genomfört kapitalanskaffning genom gräsrotsfinansiering villkorar denna finansiering med att samtliga investerare måste ingå som part i bolagets aktieägaravtal. Som framgått ovan finns det diverse möjligheter att dra nytta av den avtalsfrihet som aktieägaravtalet omfattas av för att reglera åtaganden ägarna emellan att agera på angivet sätt. Arbetet ovan har utgått från ett privat aktiebolag med ett spritt ägande. Ett sådant bolag är oftast intresserat av att bibehålla inflytandet och kontrollen över bolaget hos den ursprungliga grupp av ägare eller grundare som har varit med i utvecklingen av bolaget. Att bibehålla deras intentioner och ambitioner med bolaget är av vikt inte bara för grundarna själva. Investerare placerar i många fall sitt kapital utifrån denna grupps tidigare prestationer och sin tillit på att gruppen skall fortsätta prestera.

Det finns både hinder och möjligheter med att genom aktieägaravtalet behandla den problematik som uppstår när ett privat aktiebolag med spritt ägande vill koncentrera kontrollen och inflytandet i bolaget till en specifik ägargrupp. Aktieägaravtalet genomsyras av avtalsfrihet, vilket leder till en stor flexibilitet i vad företagsgrundarna kan förbinda de nya ägarna att åtaga sig. Men, aktieägaravtalet saknar även aktiebolagsrättsliga verkningar. Ett agerande från en aktieägare i strid mot aktieägaravtalet kan ej angripas utifrån associationsrättsliga grunder, dock konstituerar detta ett avtalsbrott som

kan vara skadeståndspliktigt. Skadans storlek kan dock vara svår för bolaget att visa, varför en vitesklausul allt som oftast är kopplad till aktieägaravtalet.

Aktieägaravtalet kan innehålla regleringar om hur de nya aktieägarna ska utnyttja de rösträttigheter kopplade till ägandet i bolaget (röstbindningar), dessutom kan regleringen även sikta in sig på de ägare som har betydande roller inom bolaget (aktörsbindningar). Aktieägaravtalet används även för att villkora bolagsorganens befogenhet eller kompetens (organbindningar).

För att återkoppla till uppsatsens frågeställning kan slutsatsen, beträffande användandet av aktieägaravtalet för att hantera den problematik som uppstår vid ett spritt ägande i ett privat aktiebolag, konstateras som följande.

Med tanke på att aktieägaravtalet omfattas av avtalsfriheten finns det en uppsjö med alternativ för att försöka hantera den aktuella problematiken genom aktieägaravtalet. Enligt min uppfattning har detta arbete berört de mest träffande och tillämpningsbara lösningsförsöken. Den avtalsrelaterade friheten och flexibiliteten hos aktieägaravtalet är oslagbart. Men, de entreprenörer som i viss mån har satt sig in i de juridiska aspekterna av denna metod inser snabbt att denna flexibilitet kommer med en hög prislapp – osäkerhet rörande efterlevnad av avtalet. De bolagsrättsliga verkningarna av regleringar i aktieägaravtal är omdebatterade, men den tveklöst rådande uppfattningen är att aktieägaravtalet inte är bindande annat än rent avtalsrättsligt. Vid specifika tillfällen går det att genom aktieägaravtalet förordna samtliga aktieägares samtycke för åtaganden i strid mot aktiebolagsrättsliga rättigheter och normer. Det är enligt min mening alltför omständligt för ett litet företag att så fort det råder tvivel om ett tänkt beslut, behöva inhämta samtycke från aktieägarna, bara för att vara på den ”säkra sidan”.

Att å andra sidan enbart förlita sig på den avskräckande effekten av en vitesklausul (som dessutom kan bli föremål för jämkning enligt 36 § AvtL) för efterlevnad av avtalet är inte tillräckligt för entreprenör(erna). De är i behov av att veta hur ägarkretsen kommer att agera, så att de kan fortsätta att utveckla bolaget i enlighet med vad de anser vara bäst.

7.3 Att genom bestämmelser i bolagsordningen reglera kontrollen och inflytandet i ett privat aktiebolag med spritt ägande

Som anförts ovan medger aktieägaravtalet en stor frihet av utformningen av klausulerna och det övriga innehållet i avtalet, men till priset av osäkerhet beträffande avtalets verkningar och efterlevnad. Bolagsordningen får nästan ses som en motsats till detta. Bolagsordningen är föremål för begränsningar och krav beträffande innehåll. 3 kap. 1 § ABL fastställer vad bolagsordningen skall innehålla. Ytterligare en punkt varvid bolagsordningen skiljer sig från aktieägaravtalet är att bolagsordningen är ett offentligt dokument eftersom det registreras av bolagsverkets. Jämfört med detta klassas aktieägar-

avtalet som ”hemligt” eftersom det endast är tillgängligt för parterna till avtalet.

När en bestämmelse väl är införd i bolagsordningen och har blivit registrerad av Bolagsverket är bestämmelsen associationsrättsligt bindande. Härmed kan beslut fattade i enlighet med bolagsordningsbestämmelserna aktualisera det aktiebolagsrättsliga minoritetsskyddet. Alla intressenter kan då utgå från att inga avvikelser från bolagsordningen kommer att ske, i alla fall inte utan deras samtycke.

Aktiebolagslagens minoritetsskyddskatalog är omfattande. Arbetet ovan har fokuserat på likhetsprincipen och generalklausulerna som representanter för den grund varpå aktiebolagslagens minoritetsskydd vilar. Dessa bestämmelser upprättar begränsningar varigenom bolagets och bolagsstämmans beslutsfattande måste hålla sig. Intuitivt går det att komma till slutsatsen att ett privat aktiebolag med spritt ägande som önskar kontrollera inflytandet i bolaget, kommer att balansera på gränsen mellan vad som är och inte är tillåtet enligt minoritetsskyddet. Detta är ytterligare en tröskel som bolaget måste passera.

Dock medges undantag från minoritetsskyddet, förutsatt att sagda undantag har bifallits av samtliga aktieägare i bolaget. Genom detta kan undantag från bolagsordningsbestämmelser eller aktiebolagsrättsliga normer göras med återopande av principen om samtliga aktieägares samtycke.

Utifrån den typ av bolag som är i fokus i detta arbete bör särskilt uppmärksamma möjligheten att i bolagsordningen föreskriva att bolaget skall vara behäftat med olika aktieslag. Det är enligt 4 kap. 1 § ABL möjligt att avvika från likhetsprincipen genom att ge olika aktieslag olika egenskaper. En sådan bestämmelse måste följa pluralitetsreglerna i 7 kap. ABL. Vad som skiljer aktierna åt och i vilken utsträckning varierar från bolag till bolag. Vad som är av särskilt intresse i förhållande till detta arbete är möjligheten till röstvärdesdifferentiering.

Ett bolag kan bestå av, exempelvis, röststarka A-aktier och röstsvaga B-aktier. Vid en kapitalanskaffning likt gräsrotsfinansiering kan således företaget välja att erbjuda röstsvaga B-aktier gentemot ett fastställt investeringsmål. Röstvärdesdifferensen får maximalt vara 1/10 – en B-akties röstvärde får som lägst vara en tiondel av en A-akties röstvärde. Att möjligheten till röstvärdesdifferentiering finns är väldigt lyckosamt för entreprenörer, det möjliggör att kapital tas in i sedvanlig ordning, men det behöver inte betyda att entreprenören förlorar för mycket kontroll och inflytande i bolaget. Häri ligger enligt mig den mest åtråvärda lösningen i gällande rätt när det kommer till att reglera den för uppsatsen aktuella problematiken. Att ha aktier av olika slag kan även förenkla förfarandet vid en eventuell framtida försäljning. Ifall de röststarka aktierna ägs av en begränsad krets aktieägare är det tillräckligt att en investerare i, eller förvärvare av, bolaget tar över kontrollen av dessa aktier och på så sätt vinner stort inflytande och kontroll i bolaget som helhet.

Enligt min mening erbjuder i dagsläget bolagsordningen och möjligheten att reglera olika aktiers röstvärde den bästa (och den mest hållbara) lösningen för entreprenörer som vill ta in ytterligare kapital i bolaget, men som ändå inte är beredd att ge upp för mycket av sitt inflytande och sin kontroll. Dessvärre uppstår även vid denna lösning diverse komplikationer i och med att vissa beslut i bolaget inte kan fattas med enkel majoritet. Exempelvis vid beslut om bolagsändring. Detta innebär att en röstvärdesdifferentiering i bolagsordningen måste kompletteras med beslutsbindningar i aktieägaravtalet. På så sätt går det att binda aktieägarnas röster vid bland annat bolagsstämman. Detta innebär dock att aktieägaravtalet återigen får avgörande betydelse för hur väl röstvärdesdifferentieringen tjänar de entreprenörer som vill behålla makten. Med tanke på att vissa beslutsbindningar i det längsta endast kan ge obligationsrättsliga verkningar är det möjligt för aktieägarna att avvika från beslutsbindningarna utan att det kan ge några aktiebolagsrättsliga effekter.

Denna metod förutsätter dock att investerarna enbart är intresserade av att placera sitt kapital i bolaget, utan att ha något faktiskt inflytande i bolagets framtida handhavande. En väldigt passiv ägarkrets är således målgruppen.

Det är troligt att de som väljer att investera i företag genom gräsrotsfinansieringskampanjer ofta är väldigt medvetna, pålästa och aktiva investerare. Detta är självklart en generalisering och bland hundratals – eller till och med tusentals – nya ägare finns med all sannolikhet även några passiva. Denna kapitalanskaffningsmetod är emellertid fortfarande ung och under utveckling. Det finns ingen reglering som hanterar finansieringsformen och de investerare som ser detta som ett lämpligt sätt att hitta intressanta företag tar således en stor investerarrisk och mot bakgrund av det går det att utesluta att dessa investerare skulle vara stereotypiska, passiva, amatörplacerare.

Det går emellertid att vända på situationen. Dessa ”early stage” investerare kan mycket väl resonera i linje med att investeringen i större utsträckning sker i entreprenören och dennes ambitioner än i det företag som faktiskt finns vid tiden för investeringen. Med detta tankesätt ligger det både i investerarens men också entreprenörens intresse att entreprenören får bibehålla den huvudsakliga kontrollen och inflytandet i bolaget. På så vis undviks onödiga maktstrider inom bolaget och de ambitioner och aspirationer som bolaget vilar på får fortsätta att styra bolaget.

7.4 Några tankar kring förslag *de lege ferenda*

Ovan har redogjorts för omständigheterna kring och de eventuella lösningarna på uppsatsens frågeställningar utifrån *de lege lata*. Nedan utvecklar jag mina tankar beträffande frågeställningarna utifrån *de lege ferenda*. Detta kommer innebära att jag delvis befinner mig utanför mitt huvudsakliga syfte med uppsatsen. Enligt min mening är en sådan utsvängning nödvändig för

att konkret nå fram till lämpliga utvecklingsalternativ av de instrument som mer noggrant har redogjorts för i uppsatsen.

Min förhoppning är att det vid det här laget är visat att de regelverk som vi har idag rörande svenska aktiebolag inte på ett tillfredsställande sätt ombesörjer de behov som den moderna entreprenören har. Utvecklingen går ständigt framåt och ett tufft affärsklimat har lett till innovativa alternativ till bland annat kapitalanskaffning. Detta förutsågs inte när ABL kom till, men det är något som måste tas i beaktning för dess fortsatta utveckling. Vad som förhoppningsvis också har framkommit genom detta arbete är att ett privat aktiebolag med ett spritt ägande – något som för bara 10 år sedan var ytterst ovanligt – blir en mer och mer attraktiv bolagsform. Det är emellertid inte nödvändigtvis det spridda ägandet i sig som är åtråvärt, utan snarare det kapital som medföljer det stora antalet aktieägare. Aktiebolagslagen hade, föga förvånande, inte denna typ av bolag i åtanke vid senaste revideringen.

Gräsrotsfinansiering har visat sig vara en billig kapitalanskaffningsmetod för de bolag som normalt inte är kapabla att attrahera investeringar från traditionella investerare. Dessvärre innebär gräsrotsfinansieringen många gånger att omfattande avtalsmässiga regleringar samt omständliga processuella och administrativa komplikationer uppstår i hanterandet av den nya aktieägarkretsen. Detta medför uppenbara negativa företagsekonomiska effekter, vilket till stora delar överskuggar de, bland annat, ekonomiska fördelarna med gräsrotsfinansieringen.

Sett över det långa loppet kan ytterligare en bolagsform inom svensk associationsrätt komma att behövas. Alternativt behövs en mer detaljrik reglering av denna typ av privata aktiebolag som gräsrotsfinansierade bolag utgör.

Sett ur ett kortare perspektiv är det enligt min mening ej obefogat att undersöka möjligheten att ge aktieägaravtalet väsentligt större aktiebolagsrättslig verkan. Förslagsvis borde vissa gränser uppställas var ett privat aktiebolag med ovanligt spritt ägande kan falla. Aktieägaravtal hos bolag som faller inom denna begränsning bör tilldelas större verkan. Detta hade tillåtit bolagen att i större utsträckning dra nytta av den avtalsfrihet varpå aktieägaravtalet vilar för att effektivisera bolagsstyrningen för det specifika bolaget. Vidare hade det inneburit ett alternativ till att enkom förlita sig på röstvärdesdifferentiering vid regleringen av inflytandet och kontrollen i bolaget.

Ett aktieägaravtal med reell aktiebolagsrättslig verkan hade krävt att samtliga aktieägare är parter till avtalet. I dagsläget är investeringar i bolag via gräsrotsfinansieringsplattformar villkorade med ett inträde i aktieägaravtalet, varför detta inte hade lett till några komplikationer. Detta skulle visserligen kunna leda till en konflikt mellan aktieägaravtalet och bolagsordningen, men denna konflikt skulle vara isolerad till bolag av aktuellt slag. Den stora majoriteten av svenska aktiebolag kommer sannolikt under en tid framöver inte falla in under den specifika kategori av bolag som detta arbete fokuserar kring.

Käll- och litteraturförteckning

Litteratur

Arvidsson, Niklas, *Aktieägaravtal: särskilt om besluts- och överlåtelsebindningar*, Thomson Reuters Professional, Diss. Lund : Lunds universitet, 2010, Stockholm, 2010

Cit. Arvidsson (2010 A)

Andersson, Jan och Pehrson, Lars: *Likhetsprincipen och generalklausulerna*, Svernlöv, Carl (red.). Hämtad ur: *Aktiebolagslagens minoritetsskydd*, Iustus, Uppsala, 2008

Cit. Andersson och Pehrson (2008)

Andersson, Sten, Johansson, Svante och Skog, Rolf: *Aktiebolagslagen: en kommentar. D. 1, kap. 1-10, med supplement 9*, april 2014, Norstedts juridik, Stockholm, 2014, s. 4:3.

Cit. Andersson m.fl. (2008)

Berggren, Björn: *Tillväxt och lönsamhet i småföretag – finansiärers bidrag sett ur företagets perspektiv*, s, 45 – 67. Hämtad ur Andersson, Patric och Landström, Hans, *Småföretaget och kapitalet: svensk forskning kring småföretags finansiering*, 1. uppl., SNS förl. i samarbete med Forum för småföretagsforskning (FSF), Stockholm, 2003

Cit. Berggren (2003)

Bergström, Clas och Samuelsson, Per: *Aktiebolagets grundproblem*. 2 uppl., Norstedts juridik, Stockholm, 2001

Cit. Bergström och Samuelsson (2001).

Bergström, Clas och Samuelsson, Per: *Aktiebolagets grundproblem*. 3 uppl., Norstedts juridik, Stockholm, 2009

Cit. Bergström och Samuelsson (2009).

Bergström, Clas och Samuelsson, Pe: *Aktiebolagets grundproblem*. 4 uppl., Norstedts juridik, Stockholm, 2012

Cit. Bergström och Samuelsson (2012).

- Hellner, Jan: *Metodproblem i rättsvetenskapen: studier i förmögenhetsrätt*, Jure, Stockholm, 2001
Cit. Hellner (2001)
- Johansson, Svante: *Bolagsstämma*, Akademisk avhandling, Juristförlaget, Stockholm, 1990
Cit. Johansson (1990)
- Kansmark, Jan och Roos, Carl Martin: *Aktieägaravtal: en kortfattad handbok*. 2 uppl., Fritze, Stockholm, 1994
Cit. Kansmark och Roos (1994)
- Kristiansson, Björn och Skog, Rolf: *Bolagsordning: praktisk vägledning - exempel på formuleringar*, Industrilitteratur, Stockholm, 2002.
Cit. Kristiansson och Skog (2002)
- Lehrberg, Bert: *Praktisk juridisk metod*. 6 uppl., Institutet för bank- och affärsjuridik (IBA), Uppsala, 2010
Cit. Lehrberg (2010)
- Lindskog, Stefan: *Lagen om handelsbolag och enkla bolag: en kommentar*. 2 uppl., Norstedts juridik, Stockholm, 2010
Cit. Lindskog, HBL (2010)
- Moberg, Krister: *Aktieägaravtalens aktiebolagsrättsliga verkan*, Lindell-Frantz, Eva, Moberg, Krister, Nyström, Birgitta och Olsson, Katarina (red.). Hämtad från: *Festskrift till Boel Flodgren*, Juristförlaget, Lund, 2011,
Cit. Moberg (2011)
- Nerep, Erik: *Aktiebolagsrättsliga studier – särskilt om kapitalskyddet*, Juristförlaget JF, Stockholm, 1994
Cit. Nerep (1994)
- Nerep, Erik: *Aktiebolagsrättslig analys: ett tvärsnitt av nyckelfrågor*, Mercurius, Stockholm, 2003
Cit. Nerep (2003)
- Nerep, Erik och Samuelsson, Per: *Aktiebolagslagen: en lagkommentar. D. 1, Kapitel 1-10*, 2. uppl., Thomson Reuters Professional, Stockholm, 2009
Cit. Nerep och Samuelsson, Del I

Nerep, Erik: *Aktiebolagsrättslig verkan av aktieägaravtal – särskilt om begränsningar i rätten till tvångsinlösen enligt ABL 22 kap.* Gernandt, Johan, Kleineman, Jan och Lindskog, Stefan (red.). Hämtad ur: *Festskrift till Torkel Gregow*, 1 uppl., Norstedts juridik, Stockholm, 2010
Cit. Nerep (2010)

Nial, Håkan: *Aktiebolagsrättsliga studier: röstavtal, enmansbolag och dotterbolag, fusion*, Seelig, Stockholm (1935)
Cit. Nial (1935)

Nial, Håkan och Johansson, Svante: *Svensk associationsrätt i huvuddrag*. 6 uppl., Fritze, Stockholm, 1995.
Cit. Nial och Johansson, (1995)

Johansson, Svante: *Nials Svensk associationsrätt i huvuddrag*. 9 uppl., Norstedts Juridik, Stockholm, 2007
Cit. Nial och Johansson (2007)

Pehrson, Lars: *Generalklausuler i aktiebolagslagen*. Mats Müllern, Stefan Lindskog, Sven Unger (red.). Hämtad ur: *Festskrift till Sveriges advokatsamfund: 1887-1987: rättsvetenskapliga studier*, Norstedt, Stockholm, 1987
Cit. Pehrson (1987)

Peczenik, Aleksander: *Vad är rätt?: om demokrati, rättssäkerhet, etik och juridisk argumentation*. 1 uppl., Fritze, Stockholm, 1995
Cit. Peczenik (1995)

Ramberg, Christina: *Aktieägaravtal i praktiken*. 1 uppl., Norstedts Juridik AB, Stockholm (2011).
Cit. Ramberg (2011)

Rodhe, Knut och Skog, Rolf: *Rodhes aktiebolagsrätt*. 24 uppl., Norstedts juridik, Stockholm, 2014
Cit. Rodhe (2014)

Roos, Carl Martin: *Avtal och rösträtt: en aktiebolagsrättslig studie*, Almqvist och Wiksell, Diss. Lund : Univ., Stockholm, 1969
Cit. Roos (1969)

Sandström, Jan: *Hembud och lösningsrätt vid övergång av aktie*, Norstedt, Stockholm, 1976

Cit. Sandström (1976)

Sandström, Torsten: *Svensk aktiebolagsrätt*. 3 uppl., Norstedts juridik, Stockholm, 2010

Cit. Sandström (2010)

Sjöman, Erik, *Hembud, förköp och samtycke: överlåtelsebegränsningar i aktiebolagsrätten*. 1 uppl., Norstedts juridik, Stockholm, 2006

Cit. Sjöman (2006)

Sjöman, Erik: *Bolagsordningen, aktieägaravtalet och minoriteten* i Svernlöv, Carl (red.). Hämtad ur: *Aktiebolagslagens minoritetsskydd*, Stockholm Centre for Commercial Law, Skriftserien Nr. 7, 2008 s. 49 ff.

Cit. Sjöman (2008)

Stattin, Daniel: *Företagsstyrning: en studie av aktiebolagsrättens regler om ägar- och koncernstyrning*. 2 uppl., Uppsala universitet, Uppsala, 2008

Cit. Stattin (2008)

Stattin, Daniel och Svernlöv, Carl: *Introduktion till aktieägaravtal*. 2 uppl., Norstedts Juridik, Stockholm, 2013

Cit. Stattin och Svernlöv (2013)

Åhman, Ola: *Behörighet och befogenhet i aktiebolagsrätten: om aktiebolagets ställföreträdare och gränserna för deras representationsrätt*, Iustus, Diss. Uppsala : Univ., Uppsala, 1997

Cit. Åhman (1997)

Periodiskt tryck

Arvidsson, Niklas: *Aktieägaravtalet och dess rättsverkningar*, Ny juridik 4:10 s. 42 ff.

Cit. Arvidsson, (2010 B)

Arvidsson, Niklas: *Högsta domstolen och den aktiebolagsrättsliga separationsprincipen*, Juridisk Tidskrift 2011/12 nr 1, s. 50-64.
Cit. Arvidsson (2011)

Danelius, Johan och Ericson, Johannes: *Tvångsinlösen av aktier och aktieägaravtal*. I: Svensk Juristtidning 2011, s. 857-872.
Cit. Danelius och Ericson (2011)

Gregow, Johan: *Om samtliga aktieägares samtycke och de rättsliga förutsättningarna för att åstadkomma bolagsstämmobeslut genom förenklade förfaranden*, Juridisk Tidskrift, 2001/02 nr 4, s. 742-771
Cit. Gregow (2001)

Malmström, Anders och Nilsson, Ulf: *Verkställighet av ändring i bolagsordningen*, Svensk Juristtidning, 2000, s. 695 – 708.
Cit. Malmström och Nilsson (2000)

Nerep, Erik: *Anmeldelse: Arvidsson, Niklas: Aktieägar-avtal. Särskilt om besluts- och överlåtelsebindningar*, Nordisk Tidskrift For Selskabsret 2011 nr 13, s. 103-113.
Cit. Nerep (2011)

Nial, Håkan: *Minoritetsskydd i aktiebolag*, SvJT 1941, s. 702-720
Cit. Nial (1941)

Peczenik, Aleksander: *Juridikens allmänna läror*, Svensk Juristtidning 2005, s. 249 – 272
Cit. Peczenik (2005)

Rodhe, Knut: *Beskrivning – prognos – rekommendation. En trosbeskännelse*. (1996), Juridisk Tidskrift 1996/97, s.1ff.
Cit. Rodhe (1996)

Sandgren, Claes: *Om teoribildning och rättsvetenskap*. Juridisk Tidskrift 2:2004/05, s. 297 – 333
Cit. Sandgren (2004)

Sjöberg, Gustav. *Tvångsinlösenreglerna tvingande*, Juridisk Tidskrift 2011/12 Nr. 1, s. 149 ff.

Cit. Sjöberg (2011)

Skog, Rolf. *Nya bestämmelser om aktiebolagets organisation – en presentation av aktiebolagskommitténs förslag*, Juridisk tidskrift, Nr 1. 1995/96, s. 50-73.

Cit. Skog (1995)

Stattin, Daniel: *Om aktieägaravtal*, Juridisk Tidskrift 2004/05 Nr. 1, s. 99 ff.

Cit. Stattin (2004)

Stattin, Daniel: *Några anmärkningar om aktieägaravtal som rättsinstitut. I*: Juridisk Tidskrift 2011/2012 nr 3, s. 755-765

Cit. Stattin (2011)

Offentligt tryck

SOU 1941:9 – *Lagberedningens förslag till lag om aktiebolag m.m.*

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

SOU 1986:23 – *Aktiers röstvärde*

SOU 1988:38 – *Ägande och inflytande i svenskt näringsliv*

SOU 1997:168 – *Förslag till lag om ändring i aktiebolagslagen*

Prop. 1973:93 – *Med förslag till lag om konvertibla skuldebrev m.m.*

Prop. 1975:103 – *Med förslag till ny aktiebolagslag m.m.*

Prop. 1991/92:51 – *Om en ny småföretagspolitik*

Prop. 1993/94:196 – *Om ändringar i aktiebolagslagen*

Prop. 1997/98:99 – *Aktiebolagets organisation*

Prop. 2004/05:85 – *Ny aktiebolagslag*

Bet. 1993/94:LU32 – *Ändringar i aktiebolagslagen, m.m.*

2013/14:FPM74 – Finansdepartementet,
Meddelande om gräsrotsfinansiering

Övrigt offentligt tryck

European Commission: Communication from the commission to the European parliament, the council, the European economic and social committee and the committee of the regions, *Unleashing the potential of Crowdfunding in the European Union*, Bryssel, 27.3.2014.

Cit. Kommissionens rapport om Crowdfunding i EU

European Commission: Communication from the commission to the council, to the European Parliament, to the committee of the regions, and to the European and social committee, *An action plan to improve access to finance for SMEs*, Com (2011) 870 final, Bryssels, 7.12.2011

Cit. An action plan to improve access to finance for SMEs

Artiklar

Tillväxtverket: *Tillväxt genom Crowdfunding?*, Rapport 0156 Rev A, 2013, Stockholm

Cit. Tillväxtverket, *Tillväxt genom Crowdfunding?*

Myndigheten för kulturanalys: *Jakten på medborgarfinansiering: en omvärldsanalys av crowdfunding*, 2013, tillgänglig för nedladdning här: http://www.kulturanalys.se/wp-content/uploads/2013/02/Omvarldsanalys_-_Crowdfunding_2013.pdf

Best, Jason, Neiss, Sherwood, Stralser, Steven. Lemin, Lee, *How Big Will the Debt and Equity Crowdfunding Investment Market Be? Comparisons, Assumptions, and Estimates*. UC Berkeley, College of Engineering, Fung Technical Report, No. 2013.01.15

Cit. Best, et. al.

Sveriges Kommuner och Landsting: *Den digitala folkrörelsen – Hur kan offentlig sektor dra nytta av crowdsourcing och crowdfunding?* 2013, tillgänglig för nedladdning här:

<http://webbutik.sk1.se/bilder/artiklar/pdf/7585-022-1.pdf>

Elektroniska källor

Nerep och Samuelsson: *Aktiebolagslag (2005:551) 3 kap 1 §*, Lexino 2013-12-01

Cit. Nerep och Samuelsson, kommentar i Lexino 3 kap. 1 § ABL

Ekonomifakta, Artiklar från september 2010: *Småföretagarlandet Sverige*, läst senast den 31 december 2014,

<http://www.ekonomifakta.se/sv/Artiklar/2010/September/Smaforetagslandet-Sverige/>

Esbris – Institutet för entreprenörskaps – och småföretagsforskning - hemsida, Artikel från tidningen Entré, nr 3, 2002: *Småföretagare fruktar extern finansiering*, senast läst den 3 januari 2015,

http://www.esbri.se/artikel_vis.asp?id=124

Mediaspråks hemsida, sökord "*Crowdfunding*", läst senast den 31 december 2014,

<http://www.mediesprak.fi/sprakrad.aspx?id=816#.UvfVA9LuIeI>

Statistas hemsida, sökord "*Crowdfunding*", läst senast den 31 december 2014,

<http://www.statista.com/statistics/251573/number-of-crowdfunding-platforms-worldwide-by-country/>

The U.S. National Park Service's hemsida, läst senast den 31 december 2014,

<http://www.nps.gov/stli/historyculture/joseph-pulitzer.htm>

Rättsfallsförteckning

NJA 1972 s. 29

NJA 1977 s. 393

NJA 2011 s. 429