



LUNDS UNIVERSITET
Ekonomihögskolan

Carl Johansson

**Utköps-, friköps-, och budgivningsklausuler i
aktieägaravtal**

- Rättsliga och ekonomiska perspektiv

**HARH12 Kandidatuppsats Handelsrätt
15 högskolepoäng**

**Handledare: Docent Niklas Arvidsson
Associationsrätt**

Termin för examen: VT 2016

INNEHÅLL

SAMMANFATTNING	1
FÖRORD	2
FÖRKORTNINGAR	3
1 INLEDNING	4
1.1 Bakgrund till ämnet	4
1.2 Syfte och frågeställningar	6
1.3 Terminologi och avgränsningar	6
1.4 Metod och material	7
1.5 Disposition	9
2 AKTIERS FRIA ÖVERLÅTBARHET	10
2.1 Introduktion	10
2.2 Aktiebolaget som kapitalassociation	10
2.3 Principen om aktiers fria överlåtbarhet	11
2.4 Bolagsordningen om aktiers fria överlåtbarhet	12
2.4.1 Allmänt	12
2.4.2 Samtyckesförbehåll	13
2.4.3 Förförbehåll	14
2.4.4 Hembudsförbehåll	15
3 AKTIEÄGARAVTAL	17
3.1 Introduktion	17
3.2 Aktieägaravtalet som avtalsform	17
3.3 Aktieägaravtalets möjligheter	19
3.4 Aktieägaravtalets begränsningar	20
3.5 Separationsprincipen	21
3.6 Aktieägaravtalet som enkelt bolag	22
3.6 Aktieägaravtalets tolkning	23

4. FRIKÖPS-, UTKÖPS- OCH BUDGIVNINGSKLAUSULER	26
4.1 Introduktion	26
4.2 Överlåtelsebindningar	26
4.3 Klausulernas funktioner	27
4.4 Klausulernas innehåll	27
4.5 Klausulernas formalia	28
4.6 Triggers	29
4.6.1 Allmänt	29
4.6.2 Parternas oenighet	30
4.6.3 Avtalsbrott	30
4.6.4 Tidsfrist	30
4.6.5 Change of control	31
4.6.6 Långvarig sjukdom	31
4.6.7 Bodelning, konkurs och dödsfall	32
4.6.8 När som helst	34
4.7 Friköps- och utköpsklausuler	34
4.8 Budgivningsklausuler	35
4.8.1 Allmänt	35
4.8.2 Rysk Roulette	37
4.8.3 Sluten budgivning	38
4.8.4 Holländsk auktion	39
4.8.5. Sale shoot-out	39
4.8.6 Texas shoot-out	40
4.8.7 Avskräckningsklausul	40
4.9 Drag along- och tag along-klausuler	41
4.10 Flervalsklausul	42
4.11 Likvidation av målbolaget	43

5 RÄTTVERKNINGAR AV FRIKÖPS- OCH UTKÖPSKLAUSULER I

AKTIEÄGARAVTAL	44
5.1. Allmänt	44
5.2 Avtalsrättslig ogiltighet	44
5.3 Aktiebolagsrättslig ogiltighet	45
5.4 Kollisioner	46
5.5 Oskäligena friköps- och utköpsklausuler	47

6. DET EKONOMISKA PERSPEKTIVET	48
6.1 Allmänt	48
6.2 Aktiebolaget som kapitalassociation utan aktieägaravtal	48
6.3 Värderingsklausuler	49
6.3.1 Allmänt	49
6.3.2 Procedurella värderingsregler	49
6.3.3 Materiella värderingsregler	50
6.3.4 Rättsverkan av värderingsklausuler	52
6.3.5 Företagsvärdering som fenomen	52
6.3 Budgivningsklausuler	53
6.3.1 Allmänt	53
6.3.2 Spelteori	54
7 SAMMANFATTANDE SLUTSATSER	56
SUMMARY	58
KÄLL- OCH LITTERATURFÖRTECKNING	59
RÄTTSFALLSFÖRTECKNING	61

Sammanfattning

Friköps-, utköps- och budgivningsklausuler i aktieägaravtal är ett ämne som det idag finns undermålig kunskap och forskning om i det svenska näringslivet och associationsrätten. Friköps- och utköpsklausuler ger aktieägare möjligheter som ABL motstrider och som i bolagsordning begränsar. Denna uppsats undersöker aktieägaravtals förmåga att realisera överlåtelsebindningar som låter aktieägare begränsa akties fria överlåtbarhet. Budgivningsklausulerna erbjuder vad somliga skulle kalla en oortodox lösning av värderingen av aktiebolaget när en utköps- eller friköpsklausul har aktualiserats, och är något som författaren anser behöver belysas för näringsidkare. Slutsatsen vilken denna uppsats kommit fram till är att detta är ett ämne som behöver belysas och klargöras för att säkerställa att utformningarna av dessa klausuler i aktieägaravtalet sker korrekt, och så att aktieägare faktiskt vet vad deras överlåtelsebindningar gör, och kan göra.

Förord

Jag skulle vilja rikta ett stort tack till min eminente handledare Niklas Arvidsson som säkerställt denna uppsats kvalité, givit ypperlig handledning och bidragit med ovärderlig doktrin till ämnet. Jag skulle också vilja tacka Magnus Arsenius för de extra ögon han lagt på denna uppsats och densammes kamratliga stöd.

Lund, 15 maj, 2016

Carl Johansson

Förkortningar

ABL	Aktiebolagslagen (2005:551)
NJA	Nytt juridiskt arkiv
Prop.	Proposition

1 Inledning

1.1 Bakgrund till ämnet

Huvudregeln enligt 4 kap. 7 § första stycket ABL är att aktier kan överlåtas och förvärvas fritt. Denna princip fyller ett flertalet viktiga funktioner, varav den viktigaste kanske är att aktiebolaget kan genomgå ägandeförändringar utan att kapitalbestånd eller löpande verksamhet behöver förändras. Huvudregeln är också ett viktigt minoritetsskydd, den möjliggör att minoriteten ska kunna lämna bolaget (avyttra sina aktier) vid missnöje med hur majoriteten utövar sin makt i bolaget.¹

4 kap. 7 § ABL föreskriver dock även att undantag från den fria överlåtbarheten av aktier kan göras. Undantag görs genom förbehåll i bolagsordningen enligt 4 kap. 8, 18 eller 27 § ABL som föreskriver att hembudsförbehåll, förköpsförbehåll och samtyckesförbehåll kan föras in i bolagsordningen. Det finns således omständigheter och behov som motiverar undantag från huvudregeln om aktiers fria överlåtbarhet. Undantagen gäller i synnerhet små och mellanstora privata aktiebolag. I många privata aktiebolag spelar aktieägarna en mycket aktiv roll, speciellt i familjeägda bolag med få ägare. I de fall kan ägare på god grund behöva begränsa aktiernas fria överlåtbarhet för att skydda bolaget och dess fortlevnad.

I ABL:s fjärde kapitel regleras både frågan om vilka undantag från huvudregeln som får göras i bolagsordningen, samt rättsverkningarna av undantagen. Det finns som sagt tre tillåtna undantag, vilka är de enda som kan inskrivas i bolagsordningen, i denna uppsats andra kapitel kommer de att undersökas närmare. Alla andra inskränkningar i bolagsordningen mot 4 kap. 7 § ABL skulle strida mot ABL, och därför inte få registreras hos Bolagsverket.² Det finns kapitalassociationer där dessa tre undantag inte anses vara tillräckliga, där det istället måste regleras ytterligare eller annorlunda överlåtelsebegränsningar i ett aktieägaravtal. I aktieägaravtal kan avtalsfriheten nyttjas och således åsidosätta 4 kap. 7 § ABL. Det är dessa av avtalsfriheten möjliggjorda

¹ Bergström, Claes & Samuelsson, Per, Aktiebolagets Grundproblem, 5 uppl., Stockholm 2015, s. 67.

² Nerep och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 4 kap. 7 §, Lexino 2013-02-01.

överlåtelsebegränsningar och vad de kan resultera i som denna uppsats kommer handla om.

Friköps-, utköps-, och budgivningsklausuler är mycket användbara instrument för ägare av privata aktiebolag när ägare ämnar begränsa den fria rörligheten av aktier och säkerställa deras kontroll över aktiebolaget. Friköps-, utköps-, och budgivningsklausuler påverkar starkt volatiliteten i landets privata aktiebolag. Dessa klausuler har en rad olika juridiska, företagsekonomiska och marknadsmässiga anledningar att tillskriva sin existens, och det är mot bakgrund av dessa ett både rättsligt och ekonomiskt perspektiv ges uppsatsen.

Överlåtelsebegränsningar i aktieägaravtal används i stor utsträckning i svenska privata aktiebolag. Det finns en stor flexibilitet och många olika varianter kan användas, ändå ter sig doktrinen och information på ämnet vara något undermålig. Det beror troligen på att aktieägaravtal är svåråtkomliga och att tvister allt som oftast löses bakom lyckta dörrar. De olika klausulerna som kommer att beskrivas i denna uppsats har i mångt och mycket växt fram organiskt, som en reaktion på marknadens krav gentemot aktiebolagets flexibilitet. Genom den svenska avtalsfriheten kan klausulerna aktualiseras och ge näringsidkare samt investerare en vidare kontrollmöjlighet av deras aktiebolag och investeringar, även fast de till stor del motverkas i ABL och bolagsordningen.

Aktieägaravtal lutar sig mot avtalsfriheten, men begränsas emellertid i praktiken av ABL och bolagsordningen, vilka sätter vissa gränser för vad som faktiskt kan göras.³ Dessa begränsningar kommer att avhandlas i denna uppsats femte (5) kapitel.

En mycket viktig del i aktieägaravtal med utköps- och friköpsklausuler utrustade är värderingsklausuler. Dessa kan undvikas med hjälp av budgivningsklausuler som diskuteras i detalj i denna uppsats fjärde (4) kapitel, men allt som oftast finns det i stället en värderingsklausul inskriven i aktieägaravtalet.

³ Stattin, Daniel och Svernlöv, Carl, Introduktion till aktieägaravtal, uppl. 2, Norstedts Juridik, Stockholm, 2013 s. 21.

Värderingsklausulerna är komplicerade eftersom de måste anpassas till företag, bransch, konjunktur m.m. Det är dessutom mycket svårt att i förväg bestämma en värderingsmodell som kommer vara optimal fem, tio år i framtiden. Det finns även fall där olika värderingsmetoder tillskrivs olika former av triggers för utköps- och friköpsklausuler, för att i sin tur skapa positiva, eller negativa incitament.⁴

1.2 Syfte och frågeställningar

Syftet är att ge läsaren förståelse för hur friköps-, utköps- och budgivningsklausuler i aktieägaravtal relaterat till bolagsrätten, bolagsordningen och avtalsrätten ger aktieägare möjligheten att skydda ägarintressen och styra köp samt försäljning av aktier i ett privat aktiebolag.

Utifrån vad som presenterats ovan kommer jag att arbeta med följande frågeställningar för att uppnå syftet:

- I vilken utsträckning möjliggörs friköps-, utköps-, och budgivningsklausuler i aktieägaravtal utan att stå i strid mot aktiebolagslagen och bolagsordningen?
- Hur kan budgivningsklausuler och värderingsmetoder hjälpa eller stjälpa en marknadsmässig och väl avvägd prisbild för överlåtelsen av aktierna?
- Hur kan friköps- och utköpsklausuler bäst stipuleras i ett aktieägaravtal för att öka samtliga parter välfärd utan negativ verkan på tredje person?

1.3 Terminologi och avgränsningar

Aktieägaravtal är ett användbart verktyg för reglering av aktiernas fria överlåtbarhet i just privata bolag. För publika aktiebolag med ett stort antal ägare är det i stort sett omöjligt att sluta ett gemensamt aktieägaravtal p.g.a. den starkt fragmenterade ägarbilden. Med det sagt går det givetvis att sluta aktieägaravtal mellan endast vissa aktieägare, i publika bolags fall ofta mellan större ägare, där frågor angående t.ex. röstning vid bolagsstämma regleras. Uppsatsen kommer för all del vara av intresse att läsa även ur ett publikt bolags perspektiv, men ingen frågeställning specifik för publika bolag kommer att ställas eller besvaras. Ämnet har ingen direkt EU-rättslig dimension men däremot finns en del

⁴ Arvidsson, Niklas, Aktieägaravtal - Särskilt om besluts- och överlåtelsebindningar, Thomson Reuters, Lund, 2010, s. 69.

intressant doktrin och praxis att finna i amerikansk rätt, huvudsakligen kommer dock svensk rätt att studeras.⁵ Eftersom mängden amerikanska rättskällor som rör ämnesvalet är mycket voluminös så kommer användandet av detta material snarast ske genom en utblick och generell överblick än en djupare analys. Uppsatsens fokus är på aktiebolagsrätt och avtalsrätt, eventuella sakrättsliga, skatterättsliga eller konkurrensrättsliga aspekter utelämnas alltså.

De rättsliga verkningarna av klausulerna diskuteras i uppsatsen femte (5) kapitel, djupare reflektioner än så kommer denna uppsats inte att ge eftersom det inte är inom ramen för en kandidatuppsats av denna sort. Jag kommer således inte redogöra för alla tänkbara överväganden vid utformandet av friköps-utköps-, och budgivningsklausuler och hur parternas mellanhavanden skall regleras efter klausulens aktivering.

För detta arbete kommer just termen *aktieägaravtal* att nyttjas enligt följande definition, framställd av Kansmark och Roos som påvisar att aktieägaravtal: ”...skulle kunna definieras som 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”.⁶

Arbetet är skrivet för en målgrupp med förkunskap inom juridik i allmänhet och associationsrätt i synnerhet, med fördel en målgrupp som har någon fördjupningskurs i avtals- eller bolagsrätt i sitt bagage. En grundlig kännedom om aktiebolaget som kapitalassociation och näringslivet som fenomen förutsätt för att till fullo beakta uppsatsen”

1.4 Metod och material

I uppsatsen kommer jag att använda mig utav traditionell rättsvetenskaplig metod, jag kommer att analysera gällande rätt med hjälp av de vedertagna rättskällorna: lag, förarbeten, praxis och doktrin. Aktiebolagsrätten och

⁵ Arvidsson (2010), s. 28.

⁶ Kansmark, Jan och Roos, Carl M, Aktieägaravtal, uppl. 2, Norstedts Juridik, Stockholm, 1994, s. 15.

avtalsrätten inverkar på en aktieägares möjligheter att reglera friköp och utköp av aktier. Det finns dock ingen specifik lag som reglerar varken detta eller aktieägaravtalet som enskilt fenomen. Det diskuteras långtgående i doktrinen huruvida aktieägaravtalet är att anse utgöra ett enkelt bolag.⁷

Det finns begränsat med praxis på området eftersom aktieägaravtalen vanligtvis innehåller skiljeklausuler.⁸ Det finns dock ett antal rättsfall som är intressanta att studera för syftet: NJA 1987 s. 845, NJA 2015 s. 741, NJA 2011 s. 429. Huvudsakligen kommer materialet hämtas ur rättsvetenskapliga framställningar p.g.a. den begränsade mängden material i form av praxis och lagreglering. Exempel på användbar doktrin är Niklas Arvidssons avhandling ”Aktieägaravtal - Särskilt om besluts- och överlåtelsebindningar”, Christina Rambergs ”Aktieägaravtal i praktiken”, Daniel Stattin och Carl Svernlövs ”Introduktion till aktieägaravtal”, Eric Runessons ”Avtals- och tvistlösningsförhandling”, se fullständiga referenser i litteraturförteckningen.

Det finns även en del intressanta publikationer i juridiska tidskrifter som kommer till användning för denna uppsats. Jag kommer t.ex. att använda mig av Niklas Arvidssons text ”Avtals efterverkan”.

I uppsatsen kommer det också att användas propositioner t.ex. ”Prop. 2004/05:85”. Material kommer också att tillgås via internet, dels i diverse databaser som t.ex. WestLaw, Karnov och Zeteo, men också på andra mer okonventionella databaser och hemsidor där vi finner information om t.ex. budgivningsklausuler. Detta för att fördjupa och differentiera uppsatsens materialanvändande.

Uppsatsen kommer också att diskutera frågeställningarna utifrån ett ekonomiskt perspektiv, för att förstå juridikens inverkan på ägarmekanismerna och volatiliteten i aktiebolag. För att kunna ge en gedigen framställning ur det ekonomiska perspektivet kommer det användas ekonomisk doktrin, som t.ex. ”Riskkapital” skriven av Lundgren, Nyman och Rösiö.

⁷ Ramberg, Christina under medverkan av Ramberg, Richard, Aktieägaravtal i praktiken, uppl. 1, Norstedts Juridik, Stockholm, 2011, sid. 24.

⁸ Ramberg (2011), s. 26.

Forskningsläget är begränsat, även fast det har skrivits en del uppsatser och publikationer på ämnet generellt så är doktrinen relativt begränsad för just utköp- och friköpsklausuler, samt budgivningsklausuler.

1.5 Disposition

Uppsatsen består av huvudsakligen tre delar: inledning och bakgrund, undersökning och analys samt en sammanfattning. Slutsatserna i uppsatsen kommer att presenteras i den sammanfattande delen, detta då det tillämpas en löpande analys jämte deskriptiva delar som återupptas i det sjunde (7) kapitlet för avslutande analys och slutsatser. Det är i texten tydligt anvisat att det är författarens egna slutsats som framförs när detta är applicerbart. Förhoppningen är att en gedigen och relevant bakgrundsbeskrivning tillsammans med en överskådlig beskrivning av rättsläget ska ge läsaren av uppsatsen möjligheten att ta författarens slutsatser i en givande beaktning.

Uppsatsen är uppdelad i sju kapitel, vilka i sin tur är indelade i underavsnitt. Efter uppsatsens inledande kapitel ges läsaren i kapitel två (2) en bakgrundsbeskrivning om aktiers fria överlåtbarhet. I kapitel tre (3) tar uppsatsen sig an aktieägaravtal som fenomen på djupet, för att ge läsaren en god förståelse utav en av uppsatsämnets hörnstenar. I det fjärde (4) kapitlet analyseras, och redogörs för de olika friköps-, utköps- och budgivningsklausulerna och relevant information som hör därtill. I kapitel fem (5) redogörs för rättsverkningarna av friköps- och utköpsklausuler i aktieägaravtalet. I uppsatsens sjätte (6) kapitel anläggs det ekonomiska perspektivet på ämnet. I det avslutande sjunde (7) kapitlet finns, som tidigare nämnt, sammanfattningen av slutsatserna.

2 AKTIERS FRIA ÖVERLÅTBARHET

2.1 Introduktion

I 4 kap. 7 § första stycket ABL föreskrivs det att ”aktier kan förvärvas och överlåtas fritt, om inte annat följer av ett sådant förbehåll i bolagsordningen som anges i 8, 18 eller 27 § eller annars av lag.”

Principen om aktiers fria överlåtbarhet är en grundstomme i aktiebolagsrätten. Som lagen dock visar finns det behov av undantag för att ge ägare av privata aktiebolag möjligheten att reglera ägandet och ägandeskiftningar med hjälp av överlåtelsebegränsningar.

I detta kapitel kommer läsaren ges tillfället att fördjupa sin kunskap om aktiebolaget som kapitalassociation, och varför den fria överlåtbarheten är ett omdiskuterat ämne. Därefter kommer läsaren att ges en beskrivning av den fria överlåtbarheten i relation till lagstadgade genom bolagsordningen.

2.2 Aktiebolaget som kapitalassociation

Privata aktiebolag med en snäv ägarskara ter sig annorlunda från stora noterade bolag, framförallt på det sätt att de ofta präglas av aktiv ägarförvaltning och ofta av ägare med anställning i aktiebolaget. På så sätt framstår kapitalassociationen på många sätt som en personassociation. Det är dock viktigt att inse betydelsen i skillnaden mellan en kapitalassociation, och en faktisk personassociation.

I aktiebolaget står kapitalinsatsen i centrum och aktieägarna som individer har ingen ställning i, eller gentemot aktiebolaget. Detta skiljer sig mot personbolagsformer, som förutsätter en förening av personal och kapital. Alla rättigheter och skyldigheter i aktiebolag är alltså knutna till aktierna, och inte aktieägarna.⁹ Frågan som många gånger uppstår är om de verkligen är realistiskt att fränkänna aktieägarnas personliga förhållanden all betydelse i aktiebolagsrätten, och så är faktiskt fallet enligt lagstiftningens nuvarande ståndpunkt.¹⁰ I kapitel tre kommer det vidare diskuteras om inte förekomsten av

⁹ Bergström och Samuelsson (2015), s. 49.

¹⁰ Bergström och Samuelsson (2015), s. 50.

aktieägaravtal innebär en nyansering av denna bild. Strängt taget är det inte så eftersom ett aktieägaravtal aldrig kan erkännas aktiebolagsrättslig verkan, då det är ett avtal som bygger på en överenskommelse mellan personer. HD beskriver separationsprincipen med följande ord "...Den s.k. aktiebolagsrättsliga separationsprincipen medför att avtal mellan aktieägare aldrig i frånvaro av lagstöd får aktiebolagsrättsliga verkningar".¹¹

2.3 Principen om aktiers fria överlåtbarhet

Principen om aktiers fria överlåtbarhet lagfästas som tidigare stipulerat i 4 kap. 7 § första stycket i ABL. Den sägs där innebära en frihet att överlåta och förvärva aktier, Arvidsson bestämmer dessa friheter under fyra närmare definierade benämningar.

1. Friheten att överlåta aktie
2. Friheten att *inte* överlåta aktie
3. Friheten att förvärva aktie
4. Friheten att *inte* förvärv aktie

Dessa utgör samtliga överlåtelse rättigheter och det är dessa fyra friheter som undersöks i denna uppsats. Principen om fri överlåtbarhet härrör ur den allmänna avtalsfriheten och är alltså av obligationsrättslig karaktär. Anledningen till att ABL omnämner principen trots dess obligationsrättsliga karaktär är just för att det i viss utsträckning tillåts undantag i bolagsordningen.¹² Dessa undantag diskuteras var för sig i nästkommande underkapitel till kapitel två (2).

Den fria överlåtbarheten av aktier är viktig för aktiebolaget som association av en rad olika anledningar. Anledningen som torde vara av störst vikt är att den fria överlåtbarheten ger bolaget möjlighet att genomgå förändringar utan att bolagets löpande verksamhet eller kapitalbestånd behöver påverkas. Den fria överlåtbarheten är också ett viktigt instrument för att attrahera riskkapital, det leder till effektiviseringsmöjligheter – eftersom den som värderar aktierna högst ser mest potential i bolaget och därför kommer inneha dem, den bidrar till en

¹¹ NJA 2011 s. 429, punkt 8.

¹² Arvidsson (2010), s. 138.

nödvändig förnyelse av näringslivet och ger minoriteten ett viktigt skydd i form av möjlighet till avyttring vid missnöje.¹³ De ovan nämnda fördelarna är i varierande grad viktiga för privata bolag med få ägare.

2.4 Bolagsordningen och aktiers fria överlåtbarhet

2.4.1. Allmänt

Det finns enligt 4 kap. 7 § andra stycket ABL tre lagstadgade möjligheter att undgå aktiers fria överlåtbarhet i bolagsordningen, dessa redovisas närmare i följande underkapitel (2.4.2, 2.4.3 och 2.4.4.). Uppräkningen i 4 kap. 7 § andra stycket är uttömmande, vilket gör att det förutom dessa tre undantag inte ges övriga regleringsmöjligheter gällande överlåtbarheten av aktier i bolagsordningen.¹⁴ Det ställs i lagmotiven höga krav på begränsningsförbehållens utformning. Regeringen föreslår att om någon sådan uppgift som enligt lag skall ingå saknas, så ska bolagsordningen inte registreras.¹⁵ Bolagsverket har uppgiften att kontrollera att de förbehåll som tas in i bolagsordningen uppfyller dessa krav. Detta innefattar också fall där begränsningsförbehållen givits en oklar eller vilseledande formulering. Kombinationer av förbehåll medges t.ex. inte i en och samma klausul, utan behöver separeras. Skulle ett förbehåll vara otillräckligt, måste ytterligare förbehåll formuleras och tas in i bolagsordningen.¹⁶

Det förefaller inte vara alldeles okomplicerat hur dessa förbehåll ska stipuleras och kombineras i en bolagsordning. Det ställer höga krav, i synnerhet på aktieägare i mindre bolag med begränsad juridisk belevnhet att studera och utforma eventuella överlåtelsebegränsningar i bolagsordningen. Det är inte inom denna uppsats rimligt att studera Bolagsverkets efterlevnad och kvalitet på kontroller av dessa klausuler i bolagsordningar, men det torde vara en plikt av stor vikt med stort ansvar som föreligger Bolagsverket.

¹³ Bergström och Samuelsson (2015), s. 66 f.

¹⁴ Arvidsson (2010), s. 138.

¹⁵ Prop. 2004/05:85, s. 269.

¹⁶ Nerep och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 4 kap. 7 §, Lexino 2013-02-01.

2.4.2 Samtyckesförbehåll

Samtyckesförbehållet lagfästas i 4 kap. 8 § ABL och föreskriver att det ”I bolagsordningen för ett bolag som inte är avstämningsbolag får det tas in ett förbehåll om att en eller flera aktier får överlåtas till en ny ägare endast med bolagets samtycke”

Av 4 kap. 9 § framgår att det med ”bolaget” kan avses antingen bolagsstämman eller aktiebolagets styrelse. Samtyckesförbehållet anses främst fylla en funktion i mindre bolag, och således är det uteslutande kupongbolag som ges möjligheten att använda sig utav ett samtyckesförbehåll i bolagsordningen.¹⁷

Jämfört med de övriga förbehållen har samtyckesförbehållet fördelen att aktieägare inte i förväg behöver peka ut vem eller vilka som vid behov ska ta över aktier för att hindra en oönskad aktieöverlåtelse, ett utpekande som av naturliga skäl kan vara väldigt svårt att göra. En annan fördel med samtyckesförbehållet är att det inte ger upphov till rösträttsproblem eller andra olägenheter som kan uppkomma vid ett hembudsförfarande.¹⁸

Bestämmelserna i 4 kap. 8-17 §§ har ett antal huvuddrag, denna uppsats rymmer inte en fullständig genomgång av samtyckesförfarandena, här följer dock de av störst vikt. Den som avser överlåta en aktie som omfattats av ett samtycke har att före överlåtelsen ansöka om samtycke hos bolagets styrelse. Det ska i ansökan framgå vem den tilltänkte förvärvaren är. Om den aktieägare som skall överlåta aktier vill att bolaget skall föreslå någon annan förvärvare, i händelse av att bolaget vägrar samtycke, så skall denna önskan framgå i ansökan. Skulle bolaget vägra samtycke utan att ange annan förvärvare trots begäran, är vägran icke giltig och överlåtelse genomförs. Bolagets beslut ska även motiveras vid vägran. Tidsfrist för beslutet återfinns i 4 kap. 9 § 1 st. 5p. Beslutet ska meddelas inom minst en och högst tre månader, men tidsfristen kan också stipuleras i samtyckesförbehållet i bolagsordningen. Skulle beslut inte ha givits inom krävd tidsfrist ska bolaget anses ha givit sitt samtycke till överlåtelsen. Talan mot bolagets beslut kan väckas inom den tid som föreskrivs i samtyckesförbehållet i

¹⁷ Nerep och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 4 kap. 8 §, Lexino 2013-02-01.

¹⁸ Sjöman, Erik, Innebörden av ett samtyckesförbehåll, Aktiebolagslag (2005:551) 4 kap. 8 §, 3 uppl., Zeteo, 2013.

bolagsordningen. Tvisten ska avgöras i allmän domstol om inte bolagsordningen föreskriver att tvist ska avgöras av en eller flera skiljemän, se 4 kap. 14 § 2 st. första meningen. Enligt 4 kap. 17 § är en överlåtelse av aktier i strid med ett samtyckesförbehåll ogiltig.¹⁹

2.4.3 Förköpsförbehåll

Förköpsförbehållet lagfästs i 4 kap. 18 § ABL och föreskriver att det ”I bolagsordningen för ett bolag som inte är avstämningsbolag får det tas in ett förbehåll om att en aktieägare eller någon annan skall erbjudas att köpa en aktie innan den överläts till en ny ägare (förköpsförbehåll).”.

Förköpsförbehållet innebär att innan en aktieägare överlåter sina aktier till en ny ägare, så ska nuvarande aktieägare, eller annan enligt förköpsförbehållet i bolagsordningen stipulerad person/juridisk person erbjudas köpa dessa aktier. Likt samtyckesförbehållet är denna inskrivning i bolagsordningen också förbehållet kupongbolag och kupongbolag endast.

Man kan något förenklat säga att huvuddragen som skiljer förköps- och hembudsförbehåll åt ligger i rätten att i samband med aktieöverlåtelse överta aktier. I förköpsfallet inträder de före överlåtelsen, medan det i hembudsfallet inte inträder förrän efter fullbordad aktieövergång. Således ger inte förköpsförbehåll heller några rösträttsproblem eller andra olägenheter som ett hembudsförfarande kan innebära. Nackdelen med förköpsförbehåll och samtyckesförbehåll är att de endast kan träffa aktieöverlåtelser, medan ett hembudsförbehåll kan avse alla former av aktieövergång.²⁰

4 kap. 8-17 §§ och 4 kap. 18-26 §§ är till stora delar identiska.²¹ Denna uppsats rymmer inte en fullständig genomgång av förköpsförfarandena, här följer dock de av störst vikt. En aktieägare som avser att överlåta aktier är skyldig att före överlåtelsen anmäla detta hos bolagets styrelse enligt 4 kap. 21 § första meningen, detta gäller givetvis endast de aktier som är underkastade förköp

¹⁹ Nerep och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 4 kap. 8 §, Lexino 2013-02-01.

²⁰ Sjöman, Erik, Innebörden av ett förköpsförbehåll, Aktiebolagslag (2005:551) 4 kap. 18 §, 3 uppl., 2013, Zeteo.

²¹ Nerep och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 4 kap. 8 §, Lexino 2013-02-01.

enligt bolagsordningens regleringar. Förköpsförbehållet omfattar heller inte andra äganderättsövergångar än köp, byte eller gåva, se 4 kap. 20 § 2 st. Om förköpsrätten inte utnyttjas enligt stipulerade tidsfrister, eller alls, så har aktieägaren rätt att överlåta aktien till annan person/juridisk person inom en sexmånadersfrist, räknad från anmälning-, betalnings-, eller tidsfristens utgång enligt 4 kap. 19 § 1 st 5 och 7 p. eller 4 kap. 22 §. Det kan också föreligga en lagakraftvunnen dom om att förköpsrätten ej gäller. Enligt 4 kap. 20 § får en överlåtelse när förköpsrätten inte utnyttjas ske på förmånligare villkor för förvärvaren än de villkor som aktieägaren uppgivit i sin anmälan till bolagets styrelse.²² Skulle en överlåtelse ske i strid mot förköpsförbehållet eller i strid mot vad som beskrivits ovan är överlåtelsen ogiltig enligt 4 kap. 26 §.

2.4.4 Hembudsförbehåll

Hembudsförbehållet finns lagfäst i 4 kap. 27 § 1 st. och lyder ”I bolagsordningen får det tas in ett förbehåll om att en aktieägare eller någon annan skall ha rätt att lösa en aktie som har övergått till en ny ägare (hembudsförbehåll.)”

Hembudsförbehåll förekommer i ca 90 % av de svenska aktiebolagen. Syftet är att hembudsförbehållen skall möjliggöra ett förhinder av för övrig aktieägare oönskade förändringar i ägarkretsen. För små och medelstora privata bolag är detta förbehåll av stor praktisk betydelse, även om det är tillåtet för publika bolag att införa hembudsförbehåll i bolagsordningen så är det sällan praktiskt lämpligt, och givetvis omfattar det inte marknadsnoterade aktier. Rätten som sådan, att lösa in en aktie som övergått till nya aktieägare klassificeras som en lösningsrätt. Hembudsförbehållet, till skillnad från förköps- och samtyckesförbehållet kan avse varje äganderättsövergång, alltså även arv, testamente, bodelning, fusion, fission, bolagsskifte m.m. I jämförelse med förköpsrätten så inträder lösningsrätten efter att övergången av äganderätten skett.²³

Att lösningsrätten enligt ett hembudsförbehåll inträder först efter att ny ägare trätt in i företaget innebär nackdelar, t.ex. frågan om aktiernas rösträtt. Dock så

²² Nerep och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 4 kap. 18 §, Lexino 2013-02-01.

²³ Nerep och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 4 kap. 27 §, Lexino 2013-02-01.

är en fördel med hembudsförbehåll att de lösningsberättigade har det klart för sig vem de nu har att ”skydda sig emot” och vem som är deras eventuella motpart.²⁴

Hembudsförfarandet innehåller likheter med både förköps- och samtyckesförfarande. Denna uppsats rymmer inte en fullständig genomgång av hembudsförfarandena, här följer dock de av störst vikt. Den som förvärvar aktier vilka omfattas av ett hembudsförbehåll ska snarast efter förvärvet anmäla övergången till bolagets styrelse, se 4 kap. 30 § 1st. Om en aktieägare avlider, och aktierna omfattas av ett hembudsförbehåll finns en specialregel i 4 kap. 29. Aktierna tillfaller då i första hand ägarens dödsbo, förvärvet sker inte förrän dödsboet skiftas (Se NJA1954 s 445). Enligt 4 kap. 29 § ska hembudsförbehållet kunna åberopas gentemot dödsboet, om aktierna inte övergår inom ett år från dödsfallet till ny och rättmätig ägare. Om lösningsanspråk framställs, skall lösensumman fastställas. Om förvärvare och inlösenbegärare inte kommer överens, får den som begärt inlösen väcka talan inom den tidsfrist som stipulerats i hembudsförbehållet, se 4 kap. 33 § 1 st. Talan skall sedan väckas i allmän domstol, om inte bolagsordningen föreskriver skiljeförfarande. Den som förvärvat en hembudspflichtig aktie får inte föras in i aktieboken förrän det står klart att lösningsrätten inte utnyttjas. Under hembudstiden råder ingen rösträtt för aktierna, förutsatt att inget annat föreskrivits i bolagsordningen.²⁵

²⁴ Sjöman, Erik, Innebörden av ett hembudsförbehåll, Aktiebolagslag (2005:551) 4 kap. 27 §, 3 uppl., 2013, Zetee.

²⁵ Nerep och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 4 kap. 27 §, Lexino 2013-02-01.

3 AKTIEÄGARAVTAL

3.1 Introduktion

Aktieägaravtal beskrivs i detta kapitel som fenomen, och hur det påverkar de frågor som diskuteras i uppsatsen. Det redogörs i detta kapitlet för aktieägaravtals relation till aktieägarna, bolagsordningen, bolagsrätten och avtalsrätten, samt vilka möjligheter detta avtal kan ge. Det kommer även diskuteras närmare om och hur aktieägaravtal kan anses utgöra ett enkelt bolag, hur avtalet tolkas, vilka begränsningar aktieägaravtal har och om separationsprincipen.

Som vi kunde läsa i avsnitt 1.3 angående uppsatsens terminologi så definieras aktieägaravtalet i denna uppsats enligt Kansmarks och Roos framställning som menar att aktieägaravtal: ”...skulle kunna definieras som 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”²⁶

3.2 Aktieägaravtalet som avtalsform

Precis som att friköps-, utköps- och budgivningsklausuler i stor mån vuxit fram organiskt genom de behov av reglering som finns i näringslivet, gäller detta även aktieägaravtal. Det förefaller sig vara som så att utan avtalsfrihetens möjliggörande av aktieägaravtal hade aktiebolaget som kapitalassociation varit avsevärt mycket mindre populär. I privata bolag med få ägare har ägarna oftast aktiva förvaltningspositioner. Detta innebär att ett aktieägaravtal mellan två ägare, där t.ex. en är VD och båda styrelseledamöter, ofta föreskriver hur de ska agera i vissa i förväg bestämda situationer i deras respektive positioner som förvaltare. Detta resulterar i att aktieägaravtal inbegriper inte endast aktieägarrättigheter utan också andra aktiebolagsrättsliga rättigheter. Det skall dock nämnas att aktieägaravtalets aktiebolagsrättsliga bundenhet gentemot bolaget inte existerar, utan endast gäller emellan de personer som ingått avtalet.²⁷

²⁶ Kansmark och Roos (1994), s. 15.

²⁷ Ramberg (2011), s. 32.

Till skillnad från exempelvis köpeavtal och kollektivavtal, så har aktieägaravtal inte någon legaldefinition och förekommer inte i författningstext. Det är inte heller möjligt att ur rättspraxis eller förarbeten konstatera någon mer bestämd idé om vad ett aktieägaravtal de facto är. Klassificeringen aktieägaravtal faller således inte under någon lagreglerad avtalstyp och klassificeringen saknar därför rättslig betydelse. Detta resulterar i sin tur i att det är svårare att ta hänsyn till om det i realiteten rör sig om ett aktieägaravtal som fattats, när avtalstyp ska fastställas vid händelse av tvist.²⁸ Vi kan i rättsfall, som t.ex. i NJA 2015 s. 741 se att definitionen av ett aktieägaravtal inte alltid är självklar. I detta fall etiketteras ett avtal som av många auktoriteter skulle benämnas som ett aktieägaravtal istället som ett ”partneravtal” av Högsta domstolen.²⁹

Vi kommer att i nästa underkapitel (3.3) gå igenom några av de olika regleringsmöjligheter som aktieägaravtal ger ägarna. Den vanligaste benämningen på avtalen är just aktieägaravtal, tidigare frekvent använda termer som ”röstavtal” och ”konsortialavtal” har i stor utsträckning tappat mark, viktigt att notera är dock att dessa termer inte är helt synonyma med aktieägaravtal.³⁰ Andra vanliga benämningar är joint venture, röstbindningsavtal och samarbetsprojekt.

Det finns två slutsatser som det råder en bred enighet om inom doktrinen när det gäller aktieägaravtal: den första slutsatsen är att avtalen rör antingen aktierättsliga rättigheter eller den principiella friheten att överlåta och förvärva aktier. Den andra slutsatsen gäller att det är tydligt att aktieägaravtalet som avtalsform associeras med rättighetsbindningar snarare än med rättighetsöverföringar.³¹

Aktieägaravtal associeras vanligtvis i första hand med avtal mellan aktieägare. Det finns däremot ingen anledning att ställa som krav för ett aktieägaravtal att avtalsparterna vid avtalstillfället utgör aktieägare eller att bolaget är bildat vid avtalstillfället. Detta på grund av att det bl.a. kan fattas avtal mellan juridiska

²⁸ Arvidsson (2010), s. 59.

²⁹ NJA 2015 s. 741.

³⁰ Arvidsson (2010), s. 63.

³¹ Arvidsson (2010), s. 64.

personer och en enskild aktieägare, avtal kan fattas innan aktiebolaget är bildat, det kan skrivas avtal i en förberedande del av ett planerat uppköp. Avtal kan också gjorts muntligt eller till och med konkludent, de flesta aktieägaravtal dokumenteras emellertid i efterhand.³² Dessutom kan de benämnas som något annat, t.ex. joint venture i början av samarbetet men de facto vara ett aktieägaravtal och sedermera transfereras till detta efter hand.

3.3 Aktieägaravtalets möjligheter

Aktieägaravtalet används som ett instrument för att forma aktiebolagets sammansättning och drift efter aktieägarnas preferenser. Denna uppsats fokuserar på klausuler som syftar till ändringar i aktieägandet, alltså överlåtelsebindningar. Arvidsson definierar överlåtelsebindningar som "...avtalsbestämmelser som föreskriver skyldigheter ifråga om överlåtelser av aktier och som följaktligen avviker från någon av de fyra friheter som förknippas med principen om aktiers fria överlåtbarhet." Dessa fyra friheter är, som nämnt i kapitel två (2) av denna uppsats att överlåta aktier, att *inte* överlåta aktier, att förvärva aktier och att *inte* förvärva aktier.³³

Aktieägaravtal används dock till mycket mer än endast överlåtelsebegränsningar. De mest framträdande bestämmelserna är röstkonsortium, rätten till styrelsens sammansättning, bolagsstämmans och styrelsens beslutförhet, vinstdelning, regleringar om kapitaltillskott och konkurrensklausuler.³⁴ Aktieägaravtal begränsas inte till dessa ovan nämnda klausuler, utan möjligheterna sträcker sig långt i och med avtalsrätten. Det är dock även avtalsrätten, och aktiebolagsrätten som möjligheterna begränsas, vilket nästa underkapitel undersöker närmare.

Aktieägaravtal är också en vital aspekt när det kommer till att attrahera och förskaffa riskkapital till ett aktiebolag. I aktieägaravtal regleras vid investeringar de frågor som delägarna anser vara särskilt viktiga. När det kommer till private equity-investeringar är det i regel bestämmelser som har till syfte att säkerställa och möjliggöra exit för investerarna, samt bestämmelser som har till syfte att

³² Arvidsson (2010), s. 66.

³³ Arvidsson (2010), s. 154.

³⁴ Ramberg (2011), s. 88.

skydda värdet av investeringen. Möjligheten och säkerställandet av exit är något som diskuteras, om än inte ur ett direkt private equity perspektiv, i denna uppsats. Även här spelar aktieägaravtals möjliggörande av sekretess en stor roll för investerarna som ofta vill hålla sin strategi, och sina tillförhandlade avtal hemliga för konkurrenter, och potentiella senare investerare i bolaget.³⁵

3.4 Aktieägaravtalets begränsningar

Som vi nu konstaterat så är utgångspunkten att aktieägaravtal omfattas av principerna om avtalsfrihet. Detta betyder att parter fritt kan bestämma *om* de vill ingå aktieägaravtal och *hur* detta samarbete ska utformas.³⁶ Det finns dock en övergripande materiell avtalsrättslig fråga som är i vilken mån aktiebolagsrätten och dess grunder påverkar aktieägarnas avtalsfrihet, och ställningstagandena till denna fråga är långt ifrån basala. Det finns en påtaglig risk för sammanblandningar av avtalsrättslig och aktiebolagsrättslig begreppsbildning.³⁷ Kansmark och Roos kommenterar begränsningarna på följande vis.

”Självfallet får avtalet inte innehålla några föreskrifter som inskränker aktieägarnas rättigheter enligt tvingande regler i ABL, exempelvis minoritetsskyddsregler. Sådana föreskrifter är ogiltiga. Samma torde gälla om föreskriften visserligen inte strider mot ABL men mot bolagsordningen.” Dock reserverar sig författarna med att också säga följande: ”Det torde inte föreligga full kongruens mellan tvingande regler och förbud i ABL och icke tillåtna bestämmelser i ett aktieägaravtal. Sålunda är det inte säkert att konstruktioner som bolagsrättsligt utesluts på grund av ABL också är uteslutna att införas i ett aktieägaravtal. Var gränsen går kan dock inte bestämmas generellt utan får avgöras i varje fall.”³⁸ Arvidsson kritiserar däremot detta uttalande och menar att den gemensamma nämnaren för aktieägaravtal är att de går stick i stäv mot vad som följer av aktiebolagsrättsliga normer.³⁹ Arvidsson gör skillnad på absolut obligatoriska och tvingande regler, Arvidsson menar att det i den mån

³⁵ Lundgren, Jonatan och Nyman, Michael och Rösiö, C Carl, Riskkapital, Private Equity- och Venture Capital-investeringar, uppl. 2, Norstedts Juridik, Stockholm, 2012, s. 113.

³⁶ Ramberg (2011), s. 30.

³⁷ Arvidsson (2010), s. 187.

³⁸ Kansmark och Roos (1994), s. 33.

³⁹ Arvidsson (2010), s. 73.

ett aktieägaravtal ger skyldigheter att rösta för/samtycka till beslut eller åtgärder som strider mot absolut obligatoriska normer bör avtalet även fränkännas verkningar mellan parterna. De absolut obligatoriska normerna syftar till att skydda externa intressen, och bör rimligtvis därför inte gå att avtala bort.⁴⁰

Utan att gå alldeles för djupt i frågan förefaller det sig vara som så att avtalet inte bör innehålla några föreskrifter som kolliderar med absolut obligatorisk aktiebolagsrättslig lagstiftning. Det skall också noteras att 36 § avtalslagen skall tas i aspekt vid upprättandet av ett aktieägaravtal.⁴¹

3.5 Separationsprincipen

Separationsprincipen innebär distinktionen mellan aktieägaravtalets avtalsrättsliga verkningar och dess aktiebolagsrättsliga verkningar. En allmän avtalsrättslig princip är att man genom avtal inte kan binda en annan juridisk eller fysisk person, i vårt fall kan aktieägaravtal alltså inte binda målbolaget.⁴² Aktieägaravtal kan dock få betydande aktiebolagsrättslig genomslagskraft även om det endast har avtalsrättsliga verkningar. I regel görs detta med avtalsviten, om en part i aktieägaravtalet exempelvis inte röstar som han i aktieägaravtalet avtalat om på en bolagsstämma kan inte övriga parter klandra bolagsstämmobeslutet, istället bestraffas parten som ej röstar som avtalat med ett vite. Detta ger incitament till avtalsparterna att agera som aktieägaravtalet föreskriver.⁴³ Det är många fall där det ter sig som att parterna utgått ifrån att aktieägaravtalet har bolagsrättslig effekt, fast än de i realiteten endast är kopplat till t.ex. ett vite eller inlösen till förmånligt villkor. Ett exempel på detta är ”Lennart Johansson har rätt att tillsätta bolagets styrelseordförande”. Ramberg menar dock på att även om aktieägaravtalet enligt sin ordalydelse reglerar bolagsrättsliga förhållanden som inte kan regleras genom avtal så innebär det inte att villkoret eller aktieägaravtalet i sin helhet är ogiltigt. Enligt tolkningsprinciperna ska avtalet istället ges det innehåll som ligger i linje med den gemensamma partsviljan, därför tolkas oftast bestämmelserna som att

⁴⁰ Arvidsson (2010), s. 283.

⁴¹ Ramberg (2011), s. 31.

⁴² Ramberg (2011), s. 32.

⁴³ Ramberg (2011), s. 32

aktieägaravtalets parter har förpliktat sig att *verka* för att det i målbolaget fattas beslut som harmoniserar med aktieägaravtalet. Därigenom ger aktieägaravtalet indirekt effekt på målbolaget.⁴⁴

I NJA 2011 s. 429 fanns det två parter (Carmeuse S.A och SMA International B.V) som tillsammans ägde hälften var i ett tredje företag, SMA Svenska Mineral AB. Parterna hade emellan sig upprättat ett aktieägaravtal, vilket i sig hade en utköpsklausul som stadgade att om det uppkom oenighet i på förhand bestämda situationer så skulle SMA International B.V ha rätten att köpa alla Carmeuse S.As aktier förutom en i målbolaget, såvida Carmeuse inte röstade för det förslag som SMA International B.V lagt fram. I fallet som tas upp i domslutet röstade Carmeuse inte för SMAs förslag, och en skiljedom beslöt att SMA skulle ha rätt att lösa in alla Carmeuses aktier, utom en. I enlighet med 22 kap. 1 § ABL beslöt sedan ytterligare en skiljedom att SMA International B.V skulle ha rätt att genom tvångsinlösen köpa även den sista aktien. När detta hände, och prövningen togs ända till högsta instans beslutade Högsta domstolen att SMA International B.V skulle ha rätt att lösa in Carmeuses S.As aktie. Högsta domstolen gick igenom syftena som föranledde tvångsinlösenregeln och konstaterar att syftet skulle förfelas om det på förhand, i aktieägaravtal, skulle vara möjligt att reglera bort rätten till tvångsinlösen som ABL gör.⁴⁵

3.6 Aktieägaravtalet som enkelt bolag

Det diskuteras långtgående i doktrinen huruvida aktieägaravtalet är att anse utgöra ett enkelt bolag. Medan de flesta bolagsrättsexperter anser att aktieägaravtal utgör enkla bolag,⁴⁶ gör Christina Ramberg inte detta. Ramberg hävdar också att detta faktiskt inte är en i praktiken särskilt viktig fråga.⁴⁷ Ett argument som framförs av Ramberg är att bolagsrekvisitan inte är särpräglade för bolagsavtal utan passar in på samtliga avtal, därmed ifrågasätter Ramberg om det inte finns en fundamental brist i den gängse definitionen av enkla bolag.⁴⁸ Ramberg framför här en rättfärdigad fråga och även om det numera råder

⁴⁴ Ramberg (2011), s 34.

⁴⁵ NJA 2011 s. 429, punkt 14.

⁴⁶ Stattin och Svernlöv (2013), s. 23.

⁴⁷ Ramberg (2011), s. 24.

⁴⁸ Ramberg (2011), s. 19.

omfattande enighet om att aktieägaravtalet sannolikt utgör ett enkelt bolag, så ter sig Ramberg ge en avtalsrättsligt viktig synpunkt som ställer en befogad fråga om den faktiska nyttigheten av definitionen av ett enkelt bolag.

Förespråkarna för aktieägaravtalets ställning som enkelt bolag, som t.ex. Kansmark och Roos hävdar att aktieägaravtalet är att anse utgöra ett enkelt bolag just för att de uppfyller kraven. D.v.s. de bygger på avtal, avser visst ändamål och medför en förpliktelse att verka för detta ändamål. I praktiken innebär det enkla bolagets epitet på aktieägaravtal främst att avtalets varaktighet och möjligheterna att säga upp detsamma i tillämpliga delar följer BL:s regler.⁴⁹ Enligt BL skall samarbetet kunna avslutas med endast en sexmånaders tidsfrist, vilket får anses vara för kort för aktieägaravtal.

Att denna fråga enligt Ramberg inte är speciellt viktig i praktiken är en ståndpunkt som stöds i denna uppsats, och det är varken inom ramen för eller för kvaliteten påverkande att utelämna scenarion där aktieägaravtalets vara eller icke vara som enkelt bolag diskuteras härnäst.

Det ska noteras att vissa delar av lag 1980:1102 är dispositiv, därav torde ett välskrivet aktieägaravtal innehålla en överenskommelse att denna lags bestämmelser inte ska gälla på samarbetet.⁵⁰ Eftersom det främst är avtalets varaktighet, och i synnerhet möjligheterna att säga upp avtalet som påverkas av avtalets eventuella klassificering som enkelt bolag som påverkas, bör alltså varje välskrivet aktieägaravtal också innehålla bestämd avtalstid och bestämd uppsägningstid. Detta för att undvika eventuella otydligheter, även om lag 1980:1102 regleras bort.

3.7 Aktieägaravtalets tolkning

Precis som avtalsrättsliga tolkningsprinciper föreskriver så skall man se till den gemensamma partsavsikten i första hand vid tolkning. Detta gäller även

⁴⁹ Kansmark och Roos (1994), s. 35.

⁵⁰ Lundgren, Nyman och Rösiö (2012), s. 112.

fastställandet av innehållet i aktieägaravtal.⁵¹ Dock ligger uppenbarligen utmaningen i att det vid tvister om ett avtals faktiska innehåll ofta är omöjligt att få parter att enas om att en viss partsavsikt förelåg vid avtalets ingående.

Vid tvister där den gemensamma partsviljan inte kan avgöras finns det en rad andra omständigheter som är relevanta för att fastställa aktieägaravtalets innehåll. Vi vänder oss även här till de sedvanliga avtalsrättsliga tolkningsprinciperna som är:⁵²

- (a) avtalets ordalydelse,
- (b) vad som skulle ha gällt om parterna inte avtalat särskilt om ett visst förhållande (t.ex. enligt dispositiv lag),
- (c) underförstådda avtalsvillkor,
- (d) omständigheterna i samband med avtalsförhandlingarna,
- (e) praxis som har utbildats mellan parterna i tidigare avtalsrelationer,
- (f) parternas beteenden (inklusive passivitet) efter avtalets ingående,
- (g) avtalets ändamål,
- (h) termers och begrepps betydelse i den relevanta branschen,
- (i) handelsbruk,
- (j) avtalets systematiska uppbyggnad, och
- (k) skälighet

Det är i ovan beskriven kronologi och med hjälp av dessa principer som aktieägaravtal ska tolkas. En djupare analys av hur dessa omständigheter används och nyttjas ter sig inte vara av större vikt för denna uppsats.

Det är dock av vikt att sätta tolkningen av aktieägaravtal i relation till bolagsordning och ABL. En viktig distinktion är att bolagsordning till skillnad från aktieägaravtal berör även tredje män, och aktieägare som inte nödvändigtvis varit med och beslutat om aktieägaravtals innehåll eller varit en part i det. Utgångspunkten enligt Ramberg är att aktieägaravtal har företräde framför bolagsordningen vid bedömningar av parternas avtalsrättsliga åtaganden. Enligt

⁵¹Ramberg, Christina, Relevanta omständigheter 7.3, Avtalslagen 2010, <http://www.avtalslagen2010.se/Section/7.1>, besökt 2015-03-20.

⁵²Ramberg, Christina, Relevanta omständigheter 7.3, Avtalslagen 2010, <http://www.avtalslagen2010.se/Section/7.3>, besökt 2015-03-20.

Ramberg är det vid oklarheter i aktieägaravtal möjligt att tolkningen kan påverkas av vad som framkommer i målbolagets bolagsordning. Särskild chans för detta förefaller när avtalet är tecknat av samtliga aktieägare och har utformats som en integrerad helhet av bolagsordning och aktieägaravtal.⁵³ Vissa argumenterar för att aktieägaravtal regelmässigt syftar till att korrigera vad som följer av ABL och bolagsordning, och talar därför för en presumtion mot att låta vad som följer av ABL inverka i positiv inriktning vid tolkning av avtalet.⁵⁴

⁵³ Ramberg (2011), s. 164.

⁵⁴ Stattin och Svernlöv (2013), s. 27.

4. FRIKÖPS-, UTKÖPS- OCH BUDGIVNINGSKLAUSULER

4.1 Introduktion

Denna uppsats behandlar användningen och eventualiteterna av friköps-, utköps-, och budgivningsklausuler i aktieägaravtal. I detta kapitel fyra (4) så kommer en beskrivning av dessa klausuler ges. Överlåtelsebindningar har diskuterats tidigare i uppsatsen, men kommer här att ges en djupare avhandling. Vi kommer också se över klausulernas funktioner, deras innehåll och vilka effekter de har. I underkapitel 4.6 kommer olika triggers, vilka utlöser klausulerna att behandlas. Friköps- och utköpsklausuler samt budgivningsklausuler har givits varsina underkapitel. Slutligen kommer kapitel fyra (4) att hantera Drag- och Tag-Along klausuler, flervalsklausler samt likvidation av målbolaget i varsina underkapitel.

4.2 Överlåtelsebindningar

Enligt Arvidsson är överlåtelsebindningar avtalsbestämmelser som föreskriver skyldigheter i fråga om överlåtelser av aktier som avviker från någon av de fyra tidigare diskuterade friheter som förknippas med principen om akties fria överlåtbarhet.⁵⁵

Skillnaden mot de skyldigheter som återfinns i lag eller bolagsordningen är att det i fråga om överlåtelsebindningar handlar om skyldigheter vilka har sitt upphov i avtal. Arvidsson menar vidare att eftersom överlåtelsebindningar avviker från principen om akties fria överlåtbarhet kan de systematiseras utifrån de fyra friheterna förknippade med aktiers fria överlåtbarhet. En överlåtelsebegränsning stipulerar t.ex. skyldigheten att inte överlåta aktier. Överlåtelsebegränsningarna kompletteras av utköps- och friköpsklausuler. Utköpsklausulerna innebär skyldigheter att överlåta aktier, och innehåller således säljplikter. Säljplikterna kompletteras alltid med köprätt hos någon, några eller alla övriga avtalspartner. Friköpsklausulerna å andra sidan reglerar istället skyldigheter att förvärva aktier och innehåller då köplikter.

⁵⁵ Arvidsson (2010), s. 154.

Köpplikterna korrelerar med säljrätter hos någon, några eller alla övriga avtalsparter.⁵⁶

Denna uppsats kommer också behandla klausuler som går vid sidan om tidigare nämnda överlåtelsebindningar, dessa klausuler kallas vanligen drag along- och tag along-klausuler. Till skillnad från utköps-, och friköpsklausuler så behandlar dessa klausultyper överlåtelser av aktier till tredje man.

4.3 Klausulernas funktioner

Klausulernas funktioner kan i brett beskrivas utifrån två scenarion. I det första, där aktieägarna har ett renodlat kapitalistiskt intresse, och ser ägandet som en ren investering används utköps- och friköpsklausulerna främst för att möjliggöra och strukturera rätt förutsättningar för en exit.⁵⁷ Det andra scenariot, som ligger denna uppsats syfte närmare, är då ägarna har en aktiv roll i sitt förvaltande, och i regel ser aktieägandet som mer än endast en kapitalinvestering. Detta t.ex. genom starka familjeband till bolaget och egen anställning i företaget. I dessa fall används utköps- och friköpsklausulerna snarare för att motverka att ägare gör gällande sina aktiebolagsrättsliga rättigheter på bekostnad av externa preferenser. Möjligheten att eliminera risk för förändringar i befintliga ägares nyttofunktioner ges även i.o.m. utköps- och friköpsklausuler.⁵⁸ I familjeägda företag finns ofta en vilja att behålla ägandet inom just familjen, ibland till förfördelade personer, vilket klausulerna också möjliggör. Klausulerna kan åstadkomma detta genom att knyta triggers till exempelvis ett avtalsbrott i aktieägaravtalet, upphörande av de yttre rättsförhållanden eller agerande i strid med bolagsordningen m.m.

4.4 Klausulernas innehåll

Välutformade utköps- och friköpsklausuler bör innehålla bestämmelser följande fem frågor.

1. *Trigger* - Klausulen behöver en specificering av vilka förutsättningar som krävs för att ett inlösenförfarande får inledas.

⁵⁶ Arvidsson (2010), s. 155.

⁵⁷ Lundgren, Nyman och Rösiö (2012), s. 111.

⁵⁸ Arvidsson (2010), s. 101.

2. *Vilken rätt till vilken part* - Det behöver regleras vem eller vilka av parterna som ska ha en friköpsrätt kontra vem eller vilka av parterna som ska ha en utköpsrätt.
3. *Formalia* - I klausulens formalia behöver bl.a. rätten till aktieinlösen och dess volym, inlösenperioden och dess tidsfrister, samt hur inlösen ska anmälas stipuleras.
4. *Flödesschema* - Klargörande om vad som faktiskt ska ske när ett utköps- eller friköpsförfarande är initierat.
5. *Prisbestämmelse* - Klausulen behöver antingen en värderingsklausul, budgivningsklausul eller fast pris införas för att kunna bestämma priset på aktierna när förfarandet aktualiseras. Det behöver också i många fall regleras i vilka situationer vilken värdering skall gälla.⁵⁹

På grund av aktiebolagets komplexitet och variation finns det inte en utformning som passar alla aktiebolag, och min genomgång ovan kan inte anses utgöra en komplett redogörelse för vad klausulerna ska innehålla. Dock kan ovan nämnda punkter fungera som en stomme för uppbyggandet av utköps- och friköpsklausuler som därefter kan skraddarsys efter var organisations säregna behov.

4.5 Klausulernas formalia

Enligt Ramberg är det viktigt att reglera vem som ska ha rätt att inlösa och hur övriga aktieägare inbördes ska ha rätt att lösa in aktierna. Detta kan bestämmas på en rad olika sätt, t.ex. pro rata i förhållande till tidigare aktieinnehav, till högstbjudande, eller lika del per capita. Arvidsson hävdar att man i frånvaro av uttryckliga avtalsbestämmelser på denna punkt kan förutsätta att avtalet avser parternas total nuvarande och framtida aktieinnehav.⁶⁰ Ramberg ställer sig tveksam till detta och anser att frågan istället, enligt avtalstolkningens principer, ska tolkas enligt en helhetsbedömning av avtalet.⁶¹

Man bör i formalian också bestämma hur inlösen ska anmälas. Det kan t.ex. göras till vardera part i aktieägaravtalet, eller till en enligt aktieägaravtalet särskilt utpekad samordnare eller styrelsen.

⁵⁹ Ramberg (2011), s. 111 f.f.

⁶⁰ Arvidsson (2010), s. 71.

⁶¹ Ramberg (2011), s. 113.

En annan ytterst viktig, kanske formalians mest vitala del att reglera är de olika tidsfristerna som gäller för inlösen. Det bör regleras hur lång inlösenperioden är, från dess att trigger äger rum och förfarandet måste påbörjas, inom vilken tid ett förfarande måste besvaras av övriga parter samt eventuella påföljder då en tidsfrist ej följts.⁶² Reglerna om tidsfrister kan bedömas ogiltiga eller oskäligen enligt avtalslagens regler samt avtalsrättens allmänna rättsgrundsatser och principer.

Formalian ska ge en utförlig beskrivning om de praktiska detaljerna gällande utförandet av förfarandet, det är viktigt för att säkerställa att utförandet sker på ett korrekt och rättssäkert sätt. Formalians utformning är särskilt viktig för att säkerställa att förfarandet inte drar ut på tiden, detta kan vara förödande för bolaget som riskerar att hamna i ett stillestånd där ägarbild, beslutsfattande, och förvaltande positioner står utan frontperson. Eftersom triggers ofta grundar sig i för bolaget ”omskakande” händelse så är det viktigt att efterföljderna är strukturerade, tydliga och effektiva för alla parter. I budgivnings- och värderingsprocessen är det också av högsta intresse för aktieägare att noga följa tidsfristerna, eftersom annat kan resultera i försäljning/köp till motpartens önskade pris.

4.6 Triggers

4.6.1 Allmänt

Trigger - ”An event that is the cause of a particular action, process, or a situation”⁶³

En trigger är en specificering av förutsättningarna som krävs för att en friköps- eller utköpsklausul ska utlösas. I detta underkapitel går författaren igenom en rad triggers som används i utköps- och friköpsklausuler. Möjligheterna är i.o.m. avtalsfriheten många, och vi behandlar i det här kapitlet de allra vanligaste och mest användbara utifrån hur svenskt näringsliv och lagstiftning ser ut idag. Detta

⁶² Ramberg (2011), s. 113.

⁶³ Oxford Dictionary, Trigger, <http://www.oxforddictionaries.com/definition/english/trigger>, besökt 2015-04-02.

kapitel skall inte ses som en fullständig förteckning av potentiella triggers, då detta ligger utanför ramarna för denna, kanske t.o.m. någon uppsats. Bl.a. har s.k. Insolvens-triggers, Performance Target-triggers och Persistent use of veto rights-trigger⁶⁴ har utelämnats p.g.a. lägre relevans och mått av användning.

4.6.2 Parternas oenighet

Det är i aktieägaravtal inte ovanligt förekommande med regleringar om vilka beslut som parterna i aktieägaravtalet måste vara eniga om.⁶⁵ Oenighet i dessa beslut kan utgöra en trigger, och kan således resultera i en fri- eller utköpsrätt.⁶⁶ Den uppenbara risken med att införa parternas oenighet som en trigger i avtalet är naturligtvis att det ter sig relativt enkelt att fabricera en oenighet som utlöser utköps- eller friköpsrätten.

4.6.3 Avtalsbrott

En annan vanligt förekommande trigger i aktieägaravtal är avtalsbrott, vilka då ska trigga en utköpsklausul. Klausulen kan också innefatta en bestämmelse om viss procentuell rabatt eller att värderingsmetoden som ska användas medför att aktierna åsätts ett lågt värde. Det får dock inte sättas så lågt att de enligt 36 § avtalslagen anses oskäligt.⁶⁷ Det är också förekommande att olika former av avtalsbrott, ger olika typer av värderingar. Där t.ex. ett väsentligt avtalsbrott ger ett lägre värdering av aktierna än vid ett mildare avtalsbrott. Arvidsson hävdar att det inte finns något som hindrar att avtalet föreskriver olika värderingsregler för inlösen i anslutning till varierande typer av utköps- eller friköpsklausuler.⁶⁸

4.6.4 Tidsfrist

I situationer där företaget är särskilt känslig under en initial period, eller i fall där riskkapital har tagits in och investeraren vill säkerställa sin exit vid viss tidpunkt, kan parterna föreskriva att ett fri- eller utköpsförfarande får eller ska initieras efter en viss tid.⁶⁹ Att stipulera en trigger som bygger på viss tidsfrist i

⁶⁴ Hewitt, Ian, Hewitt on Joint Ventures, uppl. 5, Sweet & Maxwell, London, 2011. s. 300 f.f.

⁶⁵ Stattin och Svernlöv (2013), s. 41.

⁶⁶ NJA 2011 s. 429.

⁶⁷ Ramberg (2011), s. 126.

⁶⁸ Arvidsson (2010), s. 69.

⁶⁹ Lundgren, Nyman och Rösiö (2012), s. 111.

aktieägaravtalet är fördelaktigt eftersom det är högst osannolikt att en tvist uppstår, då den oftast är ytterst tydlig. Denna tidsfrist ska inte anses vara ett substitut för, eller vara täckt av aktieägaravtals faktiska utgående genom sin stipulerade avtalstid.

4.6.5 Change of Control

När ett målbolag ägs av juridiska personer kan det i många fall vara av väsentlig betydelse för verksamheten att ägandeförhållanden i ägarbolagen inte ändras. Detta kan ha betydelse av en rad olika orsaker så som konkurrenslagstiftning, företagshemligheter, utvecklingsmöjligheter m.m. En Change of Control-klausul kan föreskriva att om kontrollen i ett eller flera av ägarbolagen ändras, så får den andra parten en rätt att köpa ut motparten, alternativt en rätt till att själv bli utköpt.⁷⁰

En Change of Control-klausul bör även innehålla möjligheten för parterna att komma överens om att inte utlösa utköps- eller friköpsförfarandena eftersom det i många fall kan ske ägandeändringar i t.ex. riskkapitalbolag som inte påverkar företagets situation alls. Man vill då inte riskera samarbetet med en tvingande klausul.⁷¹

4.6.6 Långvarig sjukdom

Långvarig sjukdom eller olycksfall som trigger för ett krav att sälja sina aktier ter sig vara en moraliskt tvetydig klausul. Dock kan det i bolag, oftast i mindre sådana där ägare förutsätts göra en stor arbetsinsats, väsentligt bidra till verksamhetens avkastning, eller där ägares aktiva förvaltande står i direkt relation till bolagets resultat finnas en tendens till osämja när en aktieägare blir långvarigt sjuk, men ändå får ta del av utdelningar som bolaget gör. Det är här viktigt att i aktieägaravtal tydligt reglera vad som menas med långvarig frånvaro eftersom det annars kan uppstå svåra tolkningsproblem.⁷²

⁷⁰ Hewitt (2011), s. 298 f.

⁷¹ Hewitt (2011), s. 302.

⁷² Molin, Anna och Svensson, Ulf, *Kompanjoner – Driva företag tillsammans*, uppl. 3, Björn Lundén, Information, Näsvisen, 2010, s. 144.

4.6.7 Bodelning, konkurs och dödsfall

Vid bodelning, konkurs och dödsfall för en part riskerar de andra aktieägarna att en ny, möjligen okänd eller oönskad part träder in i aktiebolaget. Dessa situationer kan förhindras genom friköps- eller utköpsklausuler. En viktig fråga är om den nya rättighetsinnehavaren är bunden av aktieägaravtalet.⁷³ Vid bodelning och dödsfall går det att runda problematiken på en rad olika sätt, dels kan eventuella arvingar och make intas som part i aktieägaravtalet innan föreskriven händelse trots att de inte äger några aktier vid avtalets ingående. Man kan också i aktieägaravtal ta in en bestämmelse som förpliktigar parter att tillse att ny ägare blir part i avtalet. Viktigt att notera är dock att det med en sådan bestämmelse inte är möjligt att tvinga en make eller arvinge att bli avtalspart i aktieägaravtalet.⁷⁴ Man kan också via äktenskapsförord se till att, och förpliktiga aktieägare att genomföra en handling så att aktierna står utanför bodelningen och blir enskild egendom. Eftersom ett äktenskapsförord kräver makens samtycke går det ej att kräva fullgörelse av en sådan bestämmelse i avtalet, däremot kan aktieägaravtalet föreskriva att parten gör sig skyldig till avtalsbrott om det inte genomförs. Till ett eventuellt avtalsbrott som detta bör en utköpsklausul kopplas om inte situationen har åtgärdats inom viss tid, detta eftersom varken skadestånd eller hävning är förenliga med en klausul som denna.⁷⁵

Vid bodelning är en make som tillskiftats aktier inte skyldig att bli part i aktieägaravtalet.⁷⁶ Ramberg hävdar dock att ”I praktiken är det ofta så att en make eller arvinge som tillskiftas aktierna också tillskiftas rättigheter och skyldigheter enligt aktieägaravtalet”. Dock måste övriga avtalsparter godkänna att make eller arvingen övertar skyldigheterna i aktieägaravtalet.⁷⁷

Vid en konkurs separeras aktierna från aktieägaravtal. De rättigheter som övriga parter besitter gentemot numera konkurssatta part motsvarar en oprioriterad fordran i konkursen. Därmed behöver konkursförvaltaren inte ta hänsyn till

⁷³ Molin och Svensson (2010), s. 151.

⁷⁴ Ramberg (2011), s. 63.

⁷⁵ Molin och Svensson (2010), s. 150.

⁷⁶ Ramberg (2011), s. 67.

⁷⁷ Ramberg (2011), s. 63.

eventuella inlösenregler i aktieägaravtalet.⁷⁸ Konkursförvaltaren besitter dock rätten att tillträda aktieägaravtalet om denne så önskar.⁷⁹ I konkursförvaltarens roll att se till konkursboets möjligheter att skapa maximalt värde till fodringshavare får alltså förvaltaren göra en bedömning där denne väljer att utnyttja en friköps- eller utköpsklausul eller inte, beroende på om detta är fördelaktigt för konkursboet. Parterna kan förändra de rättigheter gentemot konkursboet som nu alltså är som oprioriterade fordringar i till prioriterade genom att pantsätta aktierna i målbolaget som säkerhet för åtaganden enligt aktieägaravtalet.⁸⁰ I praktiken är dock det vanliga att de övriga aktieägarna löser in aktierna av konkursboet. Denna uppsats behandlar i första hand mindre, privata bolag och där finns det ofta begränsad möjlighet för en konkursförvaltare att sälja aktier till andra parter än övriga aktieägare. Genom att sälja till de tidigare aktieägarna kan konkursförvaltaren alltså på detta vis antagligen få ut mesta möjliga värde för aktierna vilka densamme sedan kan omfördela till konkursboets borgenärer.⁸¹

När en aktieägare avlider tar dödsboet över den avlidnes rättigheter och skyldigheter.⁸² Detta innebär att även aktieägaravtals rättigheter och skyldigheter tillfaller dödsboet.⁸³ Trots detta så är precis som vid en konkurs aktieägaravtalet och aktierna skilda från varandra. Eftersom en arvinge inte automatiskt blir part i aktieägaravtalet, kan övriga parter i aktieägaravtalet endast åberopa utköps- och friköpsklausuler gentemot dödsboet, förutsatt att sådana finns. Om inte dödsboet tillskiftar aktieägaravtalet med dess förpliktelser till en arvinge kan dock eventuellt krav på skadestånd eller vite riskeras för dödsboet.⁸⁴ Det är dock i praktiken vanligt att den avlidnes arvingar vill att aktierna blir inlösta av övriga aktieägare. Detta då de inte alltid är intresserade att gå in som aktiva delägare, och för att de snabbt vill avsluta dödsboförvaltningen som ofta kan vara en påfrestande process. Dessa frivilliga uppgörelser gäller även om det inte finns bestämmelser i aktieägaravtal eller bolagsordningen om dem.⁸⁵

⁷⁸ Ramberg (2011), s. 68.

⁷⁹ Ramberg (2011), s. 68.

⁸⁰ Ramberg (2011), s. 68.

⁸¹ Molin och Svensson (2010), s. 159.

⁸² Ramberg (2011), s. 63.

⁸³ Ramberg (2011), s. 64.

⁸⁴ Ramberg (2011), s. 65 f.

⁸⁵ Molin och Svensson (2010), s. 153.

4.6.8 När som helst

Det förekommer fall där utköps- och friköpsförbanden kan initieras utan triggers. I dessa fall kan alltså en part när som helst tvingas sälja sina aktier alternativt köpa motpartens aktier. En vilja att stipulera en sådan klausul kräver extraordinära förutsättningar och exceptionella situationer enligt Hewitt.⁸⁶ Den är riskabel eftersom det kan uppstå en rad förhinder för att genomföra transaktionen, varav den mest uppenbara är bristande likviditet hos köpande part. Hewitt skriver att det bör användas som t.ex. ett minoritetsskydd, där en investerare inte har en tydlig tidsram för sin exit, tar stora risker och således behöver möjliggöra exit när det passar.⁸⁷ Även om det finns påtagliga möjligheter för opportunistiskt beteende av en part som när som helst kan utlösa en utköps- eller friköpsklausul, så går det att förhindra genom att sätta en rabatt eller premie mot aktiens faktiska pris när initierande part utlöser en klausul. Detta så att det blir kännbart ekonomiskt att lämna samarbetet.⁸⁸

4.7 Friköps- och utköpsklausuler

Arvidsson beskriver friköp- och utköpsklausulerna i följande ordalag: ”Utköpsklausulerna föreskriver köprätter och korrelerande säljplikter, medan friköpsklausuler föreskriver säljrätter och korrelerande köplikter.”⁸⁹ Som tidigare framhållits kan sådana klausuler inte inskrivas i bolagsordningen, eftersom uppräkningsparagrafen i 4 kap. 7 § andra stycket ABL är uttömmande. Klausulerna syftar till att möjliggöra eller tvinga överlåtelser av aktier mellan parterna i aktieägaravtalet.

Klausulerna är som tidigare nämnt i regel kopplade till en eller flera specifika triggers, vilka ovan har beskrivits. Friköpsklausulerna kan också vara kopplade till utköpsklausuler på ett sådant vis att aktieägare på samma grunder får både en rätt och en skyldighet att sälja sina aktier.⁹⁰ Säljrätterna förutsätter att den köpliktlige parten har de ekonomiska resurserna som krävs för att köpa ut den

⁸⁶ Hewitt (2011), s. 305.

⁸⁷ Hewitt (2011), s. 305.

⁸⁸ Hewitt (2011), s. 305 f.

⁸⁹ Arvidsson (2010), s. 157.

⁹⁰ Arvidsson (2010), s. 157.

säljberättigande parten, detta kan innebära stora summor, och ibland med en premie på faktiskt värdering i o.m. t.ex. avtalsbrott. Detta resulterar i att friköpsklausuler ibland är konstruerade på så sätt att den köppliktige parten alltjämt är fri att välja att inte köpa, om än med väsentliga konsekvenser. Enligt Arvidsson är det i dessa fall strikt talat inte längre fråga om en regelrätt friköpsklausul.⁹¹ Friköpsklausuler kan istället bindas till en likvidationsröstbindning, där den köppliktige blir tvingad att rösta för en frivillig likvidation av bolaget (där den säljberättigande kompenseras genom att tillskiftas sin likvidationskvot). Klausulen kan också bindas till en budgivningsklausul, där som namnet antyder parterna ingår olika budsituationer om aktierna. Vid en budgivningsklausul blir den köppliktige skyldig (och eventuellt berättigad) att sälja sina aktier till den villkorat säljberättigande, vilken på grund av den förres val alltså blir köpberättigad (och eventuellt också förpliktigad).⁹²

Ett nödvändigt komplement till friköps och utköpsklausulerna är bestämmelser om prissättning på aktierna som ska överlåtas, vanligt är därför införande av värderingsklausuler som diskuteras i kapitel sex (6). Det kan också föreskrivas ett fast pris i klausulen, men också som tidigare nämnt kombineras med budgivningsklausuler, även om det i sistnämnda fall då inte i egentlig mening då handlar om en strikt utköps- eller friköpsklausul. Avtalen kan också innehålla skyldigheter för parterna att teckna försäkringar för att möjliggöra finansiering av överlåtelserna.⁹³

4.8 Budgivningsklausuler

4.8.1 Allmänt

Budgivningsklausuler är klausuler där parterna lägger bud, varefter en aktieöverlåtelse sker till följd av budprocessen. Till skillnad från utköps- och friköpsklausuler handlar det i fråga om budgivningsklausuler alltså inte om ett stipulerande om vem som äger rätt eller skyldighet att sälja eller köpa, utan en bestämmelse om att den som är villig att betala det högsta priset får köpa ut

⁹¹ Arvidsson (2010), s. 158.

⁹² Arvidsson (2010), s. 158.

⁹³ Arvidsson (2010), s. 157.

motparten (även andra varianter där inte nödvändigtvis högst pris bestämmer köpare finns och diskuteras i följande underkapitel). Dessa klausuler kan se ut på många olika vis, och vi kommer i följande underkapitel diskutera de vanligaste och mest relevanta utformningarna av budgivningsklausuler.

Budgivningsklausuler har fördelar jämfört med traditionella värderingsmetoder. Dels så sparar man oftast tid och pengar på att undvika beräkningar av komplicerade värderingsmetoder, som också eventuellt behöver köpas in från en tredje part. Med en budgivningsklausul sköts processen i regel kort och koncist. Man behöver inte heller förlita sig på att en värderingsmetod som väljs vid ingåendet av avtal ger en relevant och rättvis värdering av bolaget så som det förefaller sig långt in i framtiden när klausulen kan komma att aktualiseras. Vid tvister finns det också en stor risk att det är svårt för två oeniga parter att genomföra värderingsprocessen på ett riktigt och systematiskt vis.

Dock finns det givetvis också nackdelar med budgivningsklausuler. Som deras benämningar antyder finns det en viss aspekt av ”vilda västern” med dem. Det innebär ofta stora mått av osäkerhet, tur och risk, där man inte vet men som kommer ta kontroll över bolaget, man vet inte heller till vilket pris detta kommer göras.⁹⁴ Det kan också ske till priser som aldrig skulle anses vara rimliga ur en värderingssynpunkt, även om det förstås oftast gör välavvägda bedömningar. Precis som i andra utköpsituationer innebär det ofta stora belopp och utköpande part måste således beakta sin likviditet och möjligheterna till att faktiskt finansiera ett uppköp av motparts aktier.⁹⁵ Det finns även fall där minoritetsägare som vill vara med i budgivningsprocessen kan stå framför ett uppköp som står i orimlig proportion till deras innehav och förmögenhet. Informationsasymmetri och diskrepanser i engagemang i bolaget behöver också beaktas, så att var part kan utföra en korrekt värdering. Å andra sidan bör en välinformerad part i författarens tycke belönas just för att denne håller sig informerad, men det finns givetvis en risk för att information förskaffas på moraliskt tvivelaktiga vis eller på ett sätt som annan part inte har eller har haft möjlighet till. Budgivningsklausuler bygger på att parterna var för sig ska kunna driva vidare

⁹⁴ Hewitt (2011), s. 237.

⁹⁵ Arvidsson (2010), s. 157.

bolaget i egen regi, är detta inte en önskvärd situation bör budgivningsklausuler inte användas. Dessa saker är givetvis sådant som behöver tas i beaktning vid klausulernas utformning, annars löper aktieägare risk att luras om klausulerna används till någon parts nackdel för opportunistiskt agerande av motparten.

I kommande underkapitel diskuteras och disseskeras de vanligaste budgivningsklausulerna som används i svenskt näringsliv. Många av dessa klausuler har sin bakgrund i utlandet, ofta i USA som får anses vara en föregångare i utformningen av kreativa budgivningsklausuler. Det används i doktrin och näringsliv icke en konsekvent benämning på klausulerna, så vi fokuserar snarare på innehållet än benämningarna.

4.8.2 Rysk Roulette

Rysk Roulette-klausulen är enligt Nyman en drakonisk klausul. Den går även under namnet "Savoy Clause" eftersom den en gång användes i ett avtal gällande det välrenommerade Londonhotellet The Savoy.⁹⁶

Klausulen innebär att en erbjudande part bjuder övriga parter i aktieägaravtalet att köpa deras aktier för ett visst pris. Motparterna som mottager erbjudandet har nu möjligheten att antingen köpa aktierna till erbjudet pris, eller sälja sina egna aktier till det erbjudna priset.⁹⁷ Det är normalt en nackdel att vara den erbjudande parten. Därför används ofta klausulen när den som begår ett avtalsbrott eller säger upp aktieägaravtalet, densamme får finna sig i den (troliga) nackdelen att vara erbjudande part.

Hewitt beskriver Rysk Roulette som den mest dramatiska budgivningsklausulen och han beskriver förfarandet som följande.

A meddelar B att han önskar sälja sina aktier i bolaget till B, alternativt köpa B:s aktier, till det pris som A stipulerar i sitt förfarande. Inom tidsfristen skall B sedan välja att antingen sälja sina egna aktier eller köpa A:s aktier, i båda fallen

⁹⁶ Lundgren, Nyman och Rösiö (2012), s. 138 f.

⁹⁷ Lundgren, Nyman och Rösiö (2012), s. 138.

till priset som A stipulerat i sitt förfarande. Detta resulterar i ett obligatoriskt ägarskifte varefter bolaget kommer ha en ägare, A eller B.⁹⁸

4.8.3 Sluten budgivning

I en sluten budgivning ska alla parter samtidigt lämna in ett förseglat kuvert där de stipulerar det pris de är villiga att köpa de andra parternas aktier för. Den part som lägger det högsta budet vinner, och förbinder sig samtidigt att köpa samtliga övriga parter aktier för priset som angivits, motparterna förbinder sig samtidigt att sälja till det högst angivna priset.⁹⁹

En sluten budgivning ter sig rättvis, eftersom ingen måste avslöja sin värdering innan någon annan, men den kan också problematiseras genom att informationsasymmetri här negligeras och en part med god insyn kan göra goda klipp kontra en sämre informerad part. Även i sluten budgivning tenderar den part med mest finansiell styrka besitta en fördel.

Förfarandets händelseförlopp kan beskrivas på följande vis.

Part A, B och C har efter ett triggnande event bestämt en tidpunkt då de samtidigt ska lämna in ett förseglat kuvert med stipulerat pris per aktie de är villiga att betala för motparts aktier. Den part som lägger det högsta budet går vinnande ur budgivning och har därmed förskaffat sig en köplikt med pris enligt budet, medan övriga parter nu har en säljplikt.

Det finns ytterligare en variant av sluten budgivning, vilken kallas för ”Fairest sealed bid”. Denna variant innebär stor risk och eventuellt tur, med allvarliga konsekvenser om en part gör en ogrundad uppskattning. I denna variant lämnar parterna in sina förseglade bud, och när buden kommit in har en tredje part kontrakterats, och ska välja det bud som är ”fairest”, alltså mest rättvist. Detta genom att välja det bud som ligger närmast t.ex. värderingsmetod vald i aktieägaravtalet, eller genom att använda en vedertagen metod som DCF modellen.¹⁰⁰

⁹⁸ Hewitt (2011), s. 235.

⁹⁹ Ramberg (2011), s. 118.

¹⁰⁰ Hewitt (2011), s. 237.

4.8.4 Holländsk auktion

En Holländsk auktion kan utföras på flera sätt, varav den mest varierande faktorn är processen där ett initialt pris sätts. Det initiala pris kan sättas antingen av tredje man eller på annat stipulerat sätt. Detta pris sätts i regel högt och tanken är att det ska sänkas i intervaller av tredje man tills en part accepterar priset. Om flera parter ingår i processen så kan aktierna handlas på olika prisnivåer. Således påminner det avsevärt om en helt vanlig auktion, fast där priset går nedåt istället för uppåt. Holländsk auktion ter sig också vara förekommande vid amerikanska börsnoteringar som en alternativ prissättning och distribuering av aktierna.¹⁰¹

Förfarandet sker, i regel, som följer.

Part A och B har efter ett triggnande event samlats för auktion, en tredje part har kontrakterats för att värdera bolaget och sätta ett initialt högt pris. Tredje man påbörjar auktionen till X kr per aktie, och sänker sedan med förutbestämda intervaller tills A eller B accepterar priset. Ifall A först accepterar ett pris förses A med en köpplikt, och B med en säljlikt till priset vilket A accepterade.

4.8.5. Sale shoot-out

I en Sale Shoot-out lämnar den erbjudande parten ett bud där denne förklarar sig villig att sälja sina aktier till motparten till ett visst pris. Motparten kan då välja mellan att köpa aktierna till angivet pris, eller att erbjuda sig att sälja sina aktier till ett lägre pris än det angivna. På så vis fortsätter det tills en part förklarar sig villig att acceptera erbjudandet. Vanligtvis regleras det i klausulen om med hur mycket en prissänkning måste ske med som minimum i procent.¹⁰²

Hewitt beskriver vidare förfarandet på följande vis.

A meddelar B att han är villig att sälja sina aktier till ett visst pris. B har en tidsfrist att antingen acceptera att köpa aktierna till A:s angivna pris, eller att indikera att B vill sälja sina aktier till ett annat stipulerat pris, vilket måste vara lägre än priset som A har angivit. Sedan har A samma möjlighet, antingen köpa

¹⁰¹ Investopedia, Dutch Auction, <http://www.investopedia.com/terms/d/dutchauction.asp>, besökt 2015-04-28.

¹⁰² Hewitt (2011), s. 238.

B:s aktier till det nya angivna priset, eller att notisera B om ett nytt, lägre pris med ett erbjudande om utköp. På detta visa fortsätter det tills någon av parterna är villiga att köpa aktierna.¹⁰³

4.8.6 Texas shoot-out

Texas Shoot-out beskrivs av Nyman som Rysk Roulette-klausulen omvänd. Han menar vidare att en Texas Shoot-out-klausul är ypperlig om en part önskar ta över hela bolaget.¹⁰⁴ I denna klausul tar den erbjudande parten initiativet och erbjuder övriga ägare att köpa deras aktier i bolaget till ett stipulerat pris. Motparten ska då svara om de vill, eller inte vill sälja aktierna till det erbjudna priset. Om inte så ska det via slutna budgivning till tredje man stipuleras ett pris av båda parter, varav det högsta budet ger rätten att köpa motpartens aktier till erbjudet pris. Klausulen kan också användas utan slutna budgivning och där man istället öppet erbjuder sina aktier till ett högre pris istället för att köpa den erbjudande partens aktier. Vanligtvis regleras det då i klausulen om hur mycket en prishöjning måste ske med som minimum i procent. Klausulen tenderar att favorisera den part med bäst finansiell styrka.

Hewitt beskriver händelseförloppet i förfarandet som följer.

Part A meddelar part B om att han önskar att sälja sina aktier till B till ett visst pris. B accepterar sedan antingen detta priset, eller erbjuder att istället att köpa A:s aktier till ett högre erbjudet pris. Om B inte accepterar A:s initiala pris så påbörjas vad som på engelska refereras till som ”The shoot-out procedure” där A och B i varsitt förseglat kuvert lägger sina bud till tredje man, och den part som lagt det högsta budet får rätten att köpa den andres aktier till erbjudet pris.¹⁰⁵

4.8.7 Avskräckningsklausul

Enligt Hewitt så är avskräckningsklausuler att föredra framför Rysk Roulette-klausuler eftersom avskräckningsklausulen, som dess namn föreslår, motverkar att en aktieägare initierar förfarande utan noggrann eftertänksamhet. En avskräckningsklausuls främsta syfte är att erbjuda parterna en möjlighet att

¹⁰³ Hewitt (2011), s. 238.

¹⁰⁴ Lundgren, Nyman och Rösiö (2012), s. 139.

¹⁰⁵ Hewitt (2011), s. 237.

lämna bolaget då ett dödläge har uppstått, och att avskräcka motparten från att utlösa dessa klausuler på ett sätt det inte är menat, t.ex. med flit begå ett mindre avtalsbrott som utlöser en utköpsklausul.¹⁰⁶

Hewitt beskriver förfarandets händelseförlopp på följande vis.

Part A varslar om att påbörja proceduren för att avgöra det rättvisa priset per aktie i bolaget, detta involverar ofta en förutbestämd tredje part som hanterar värderingen. Efter att värderingsproceduren är färdig har B en bestämd tidsfrist under vilken denne skall välja att antingen köpa A:s aktier till en förbestämd rabatt (utifrån den nu bestämda värderingen) eller att sälja aktierna till A med en förbestämt premium (utifrån den nu bestämda värderingen).¹⁰⁷

4.9 Drag Along- och Tag Along-klausuler

Vanligt förekommande, speciellt i bolag där ägare har exit som tydligt mål med sitt aktieäggande är Drag Along- och Tag Alongklausuler. Dessa klausuler reglerar överlåtelser till tredje man, och skiljer sig därför från friköps- och utköpsklausuler. Inte heller dessa klausuler kan införas i bolagsordningen, eftersom uppräkningsparagrafen i 4 kap. 7 § andra stycket ABL är uttömmande. Klausulerna föreskriver skyldigheter gentemot en, flera eller samtliga parter i aktieägaravtalet att överlåta aktier till tredje man och innehåller således en slags säljplikt, här finns dock ingen motpart med köplik. Klausulerna är istället typiskt sett konstruerade på så sätt att en säljplikt (till tredje man men gentemot avtalspart) uppstår under förutsättning att den enligt avtalet berättigade parten säljer sina aktier till tredje man. Arvidsson benämner dessa klausuler som en slags medsäljplikt.¹⁰⁸

I Tag Along-klausuler är den part som önskar avyttra sina aktier villkorad att se till att tredje man, under samma villkor som avyttrande part givits, köper övriga parter i avtalets samtliga aktier. Om tredje man inte är villig att ge ett sådant anbud är överlåten skyldig att se till att tredje mans anbud fördelas mellan

¹⁰⁶ Hewitt (2011), s. 238.

¹⁰⁷ Hewitt (2011), s. 238.

¹⁰⁸ Arvidsson (2010), s. 159.

samtliga parter pro rata. Skulle tredje man motsätta sig denna lösning får överlåtelse inte ske.¹⁰⁹

Drag Along-klausuler ger i mångt och mycket en spegelbild av Tag Along-klausuler. Om tredje man här erbjuder sig att köpa samtliga aktier i målbolaget av en eller flera parter, är resterande parter på begäran av initierande part skyldiga ett erbjuda tredje man att köpa även deras aktier på samma villkor.¹¹⁰

Bakgrunden till att dessa klausuler existerar är att ett bolag i regel anses kunna värderas högre, och bli attraktivare att köpa om en köpare ges möjligheten att köpa hela bolaget. Det finns även en form av minoritetsskydd i Tag Along-klausuler där ägare av mindre poster riskerar att köras över av en ny majoritetsägare om de inte ges möjlighet till exit under samma förutsättningar som initierande överlåtare.

4.10 Flervalssklausul

Flervalssklausulen ger, som namnet antyder avtalsparterna möjlighet till större flexibilitet gällande överlåtelsebindningarna. På engelska refereras klausulen till som en ”Multi-choice approach”.¹¹¹ Klausulen föreskriver rätten för parterna att inleda diskussioner om på vilka sätt samarbete ska avslutas. Klausulen kan föreskriva lika rätt för parterna att likvidera bolaget i fall där diskussioner inte leder till en överenskommelse. Klausulen kan vara bunden till en trigger, oftast parternas oenighet. Den är i regel dock utan trigger och åsyftas att användas när en part önskar att avbryta samarbetet.¹¹² Klausulen åsyftar att tillförlita sig på den lösningsorienterade kompromissförmåga aktieägarna anser sig själva och sin eller sina motparter ha, för att kunna finna en optimal lösning skräddarsydd efter situationen bolaget befinner sig i när en förändring av samarbetet ska ske.

¹⁰⁹ Arvidsson (2010), s. 160.

¹¹⁰ Arvidsson (2010), s. 160.

¹¹¹ Hewitt (2011), s. 239.

¹¹² Hewitt (2011), s. 239.

4.11 Likvidation av målbolaget

Enligt 25 kap. 1 § ABL kan bolagsstämman besluta om att bolaget ska likvideras. En klausul om att bolaget ska likvideras är inte ovanligt förekommande i friköps- och utköpsklausuler, om än ofta kopplade till extraordinära situationer där ingen annan utväg ter sig vara möjlig. Enligt 25 kap. 2 § första stycket ABL ska beslutet om likvidering för att vara giltig biträdas av aktieägare med mer än hälften av de angivna rösterna. 25 kap 2 § andra stycket ABL föreskriver dock att med andra bestämmelser i bolagsordningen kan bolaget avvika från majoritetskraven. För att binda aktieägare att rösta på visst sätt i vissa frågor så krävs en aktörsbindning. I detta fall krävs en direkt aktörsbindning, vilket innebär att den utpekar innehållet i det beslut som aktören är förpliktigad att rösta för, besluta, samtycka till eller motsätta sig, i detta fall - rösta för en likvidation av aktiebolaget.¹¹³ Direkta aktörsbindningarna delas också upp i villkorade och ovillkorade, beroende på om de föreskrivna skyldigheterna är villkorade av empiriska omständigheter eller inte. Enligt Arvidsson krävs alltså en direkt och villkorad aktörsbindning för att kunna binda en eller flera aktieägare att rösta för likvidation av målbolaget under vissa förbestämda förutsättningar.¹¹⁴

Eftersom likvidation sällan är en rent ekonomiskt fördelaktig lösning ger hotet om likvidation av målbolaget ofta ett bra incitament för parterna att finna en annan lösning. Möjligheten till likvidation ger dock varje part en ytterst reell möjlighet att komma ur samarbetet, och ställer inga likviditetskrav på eventuella köpare.

¹¹³ Arvidsson (2010), s. 149.

¹¹⁴ Arvidsson (2010), s. 150.

5 RÄTTVERKNINGAR AV FRIKÖPS- OCH UTKÖPSKLAUSULER

5.1. Allmänt

Kapitel fem (5) kommer att behandla rättsverkningarna av friköps- och utköpsklausuler i aktieägaravtal. Vi kommer i detta kapitel gräva djupare i vad gällande rätt föreskriver, och se vad klausulerna kan kollidera med inom lag och bolagsordning. Vi kommer också inspektera vart gränserna för regleringen går, alltså vart oskäligen friköps- och utköpsklausuler kan uppstå.

5.2 Avtalsrättslig ogiltighet

När ett avtal bestäms ogiltigt innebär det i rättsverkningshänseende att det helt eller delvis saknar enligt sitt innehåll rättsverkningar.¹¹⁵ Som tidigare nämnts i denna uppsats så bedöms aktieägaravtal både ur avtalsrätten och aktiebolagsrätten. Därför kan aktieägaravtal bedömas avtalsrättsligt ogiltiga i enlighet med avtalsrättens föreskrifter. Ramberg påvisar att aktieägaravtal kan, liksom alla andra avtal, vara ogiltiga på grund av ocker, svek, tvång, misstag och oskälighet. Ramberg menar vidare att det oftast saknas anledning att åberopa specialreglerna om ogiltighet i avtalslagen, eftersom de täcks av 36 § avtalslagen om oskäligen avtalsvillkor.¹¹⁶

Rättsverkningarna av ett på avtalsrättslig grund ogiltigt avtal kan vara flera. I NJA 1987 s. 845 t.ex. ansåg Högsta Domstolen att uppgörelsen i fråga vid återgång borde medföra att förmögenhetsläget som gällde innan det ogiltiga avtalet ingicks skulle återställas, och att ingendera part skulle vinna på en ogiltig transaktion. När avtalsuppfyllelsen ännu inte påbörjats befrias båda parterna från avtalsutfästelserna. När ett aktieägaravtal som helt eller delvis redan fullgjorts blir ogiltigt kompliceras frågan. Avtalsrättslig princip menar att fullgjorda förpliktelser ska återgå, eventuella vinstutdelningar eller annat som parten har kunnat tillgodogöra sig innan prestationerna återgått ska återbetalas, dessutom ska eventuella nedlagda kostnader av motpart återbetalas. Dock är stora delar av

¹¹⁵ Arvidsson (2010), s. 232.

¹¹⁶ Ramberg (2011), s. 80.

fullgörelserna som kan ha skett i aktieägaravtalet i praktiken inte möjliga att återgå. Ramberg menar vidare att ”Många gånger får ogiltigheten i praktiken endast effekt för framtiden på så sätt att parternas framtida förpliktelser faller bort utan att de sker någonting med avseende på de prestationer som utförts innan ogiltigheten gjordes gällande. I många fall kan prestationer enligt det ogiltiga aktieägaravtalet i praktiken återgå (eller rättare sagt ”läkas”) genom att man anordnar en extra bolagsstämma och river upp de beslut som fattats under ”ogiltighetstiden””.¹¹⁷

Om skadestånd utgår i samband med aktieägaravtals ogiltighet framgår inte av avtalslagen. Uttryckliga bestämmelser om skadeståndsskyldighet finns i 2 kap. 2 § skadeståndslagen.¹¹⁸ Enligt oskrivna avtalsrättsliga principer har dock den part som drabbats av avtalsbrott rätt till skadestånd, och då tillämpas SKL inte.¹¹⁹

5.3 Aktiebolagsrättslig ogiltighet

Förekomsten av denna uppsats ämne grundar sig i mångt och mycket på en aktiebolagsrättslig princip som kallas för samtyckesprincipen, även känd som SAS-principen - principen om samtliga aktieägares samtycke. Vad principen stadgar är att associationsmedlemmar har rätt att samtycka till beslut som är oförenliga med medlemsskyddsnormer, detta vare sig normerna följer av skriven eller oskriven gällande rätt, alternativt bolagsordningen.¹²⁰ Arvidsson bestämmer samtyckesprincipen innebörd som den enskilde aktieägarens kompetens att eliminera sina aktiebolagsrättsliga rättigheter i relation till konkreta beslut och åtgärder inom bolaget. Rättsverkan av ett samtycke blir eliminering av den aktiebolagsrättsliga rättigheten ifråga om det beslut eller åtgärd som samtycket refererar till.¹²¹ Samtyckesprincipen är, till skillnad från bolagsordningsfriheten, inte bara kopplad till stämmobeslut, och ges därför vidare möjligheter till reglering genom att ta sikte på beslut och åtgärder i

¹¹⁷ Ramberg (2011), s. 82.

¹¹⁸ Ramberg (2011), s. 83.

¹¹⁹ Ramberg, Christina, Skadestånd 11.5, Avtalslagen 2010, <http://www.avtalslagen2010.se/Section/11.5>, besökt 2015-05-03.

¹²⁰ Arvidsson, Niklas, Associationsrättsligt samtycke och skadestånd, Svensk Juristtidning, <http://svjt.se/svjt/2014/654>, besökt 2015-05-22.

¹²¹ Arvidsson (2010), s. 268.

allmänhet.¹²² Det har även diskuterats i doktrin att aktieägaravtal under vissa villkor kan klassificeras som en konkludent bolagsstämma.¹²³ Det ska noteras att det i doktrinen råder oenighet om aktiebolagets eventuella klassificering som konkludent bolagsstämma. Det får anses ligga utanför denna uppsats ram att diskutera de olika författarnas ståndpunkt i frågan, och vi fokuserar i denna uppsats istället på aktieägaravtalets relation till aktiebolagsrättslig ogiltighet genom samtyckesprincipen.

5.4 Kollisioner

Det finns en risk att utköps- och friköpsklausuler hamnar i konflikt med lagstadgade undantag från aktiers fria överlåtbarhet. Detta kan exemplifieras itidigare nämnda rättsfall NJA 2011 s. 429, var en part hävdade att aktieägaravtalet innehöll ett förhandsavstående från rätten till tvångsinlösen enligt 22 kap. 1 § ABL. I ett inlösenförfaranden ansåg inte Högsta domstolen att ett sådant förhandsavstående var aktiebolagsrättsligt giltigt och således föll inte aktieägaravtalet i laga vunen kraft. Aktieägaravtals friköps- och utköpsklausuler kan också kollidera med bolagsordningens överlåtelsebegränsningar. Det förekommer ofta en klausul i aktieägaravtal med följande innehåll:

Vid bristande överensstämmelse mellan innehållet i bolagsordningen och detta avtal ska avtalets bestämmelser äga företräde.

En sådan klausul är i aktiebolagsrättslig mening verkningslös.¹²⁴ Den kan däremot ha verkan mellan parterna i avtalet. Det kan dock vara en farlig klausul, eftersom många parter i avtalet med begränsad juridisk skolning förefaller sig att tro att den dikterar det faktiska fallet av en bedömning i fråga om tvist.

Det absolut bästa sättet att undvika kollisioner mellan aktieägaravtal och bolagsordning är att inte införa överlåtelsebegränsningar i bolagsordningen, eller åtminstone begränsa dem till att inte omfatta utköps- eller friköpsklausuler.

¹²² Arvidsson (2010), s. 240.

¹²³ Ramberg (2011), s. 36 f.

¹²⁴ Stattin och Svernlöv (2013), s. 36.

Noteras skall dock att det under vissa omständigheter kan finnas skäl som gör det vettigt att helt eller delvis ha dem i bolagsordningen.¹²⁵

5.5 Oskäligen friköps- och utköpsklausuler

Enligt generalklausulen 36 § avtalslagen kan avtal och klausuler jämkas eller åsidosättas på grund av oskälighet vid avtalets ingående, klausuls oskälighet i sig, eller senare inträffade händelser.¹²⁶ Generalklausulen, 36 § avtalslagen, är enligt Ramberg tillämplig på både aktieägaravtal och bolagsordning.¹²⁷ Oavsett om en avtalsförpliktelse är ogiltig eller giltig kan frågor om jämkning eller åsidosättande enligt 36 § avtalslagen uppkomma.¹²⁸ Det är vägledande vid hänsynstagande att bedöma om de nackdelar som en förpliktelse ger part överväger de fördelar som avtalet innebär så pass kraftigt att avtalet i sin helhet ter sig oskäligt. Tillämpningen av 36 § avtalslagen med jämkning och åsidosättande används med större försiktighet när det kommer till kommersiella förhållanden.¹²⁹ När det kommer till en medveten riskfördelning, vilket friköps- och utköpsklausuler ofta är, så ska det som huvudregel inte jämkas enligt 36 § avtalslagen.¹³⁰ Ofta är det också så att det icke är förutsebart vid tidpunkten för avtalsslut vem av parterna som kommer drabbas positivt eller negativt av klausulen. I de fall finns det mycket små möjligheter enligt 36 § avtalslagen till jämkning. Precis som gällande ägarbindningar fyller dock överlåtelsebindningar oftast fullt legitima funktioner och träffas inom ramen för kommersiella förhållanden.¹³¹

Arvidsson menar att det vid bedömningen bör lägga stor hänsyn till vilka möjligheter det finns att säga upp avtalet och därigenom frigöra sig från överlåtelseförbudet, samt till om det vid fråga om tidsbegränsade överlåtelseförbud som ingår i ett långvarigt men tidsbestämt avtal, typiskt sett löper dessa större risk att bedömas som oskäliga.¹³²

¹²⁵ Arvidsson (2010), s. 307.

¹²⁶ Ramberg (2011), s. 121.

¹²⁷ Ramberg (2011), s. 31.

¹²⁸ Arvidsson (2010), s. 40.

¹²⁹ Arvidsson (2010), s. 41.

¹³⁰ Ramberg (2011), s. 31.

¹³¹ Arvidsson (2010), s. 306.

¹³² Arvidsson (2010), s. 306.

6. DET EKONOMISKA PERSPEKTIVET

6.1 Allmänt

I detta kapitel kommer ämnet att diskuteras ur ett mer ekonomiskt perspektiv, för att ge läsaren en helhetsbild av problemformuleringen. Detta anses vara av stor vikt för att ge en tydligare verklighetsförankring av uppsatsen och öka dess nytta.

Vi kommer i detta kapitel att diskutera aktiebolagets roll som kapitalassociation om aktieägaravtalet inte funnits, värderingsklausuler och hur de kan appliceras på utköps- och friköpsklausuler. För värderingsklausulerna går vi igenom procedurella och materiella värderingsregler, rättsverkan av värderingsklausuler samt användandet och regleringsbehov av värderingsklausulerna. Vi kommer sedan ur ett ekonomiskt perspektiv gå igenom budgivningsklausulerna, här undersöker vi spelteorin.

6.2 Aktiebolaget som kapitalassociation utan aktieägaravtal

Tesen som tidigare drivits i denna uppsats är att aktiebolaget utan möjligheten till reglering genom aktieägaravtal skulle vara en avsevärt mindre attraktiv kapitalassociation. Idag finns flertalet regleringar som skapats tack vare aktieägaravtalet, som flitigt används inom aktiebolag.¹³³ För att exemplifiera så kan vi titta på dagens marknad för riskkapital, vid kapitalinvesteringar i aktiebolag behöver riskkapitalister reglera t.ex. exitförfarande, röstbindningar och preferensaktier för att kunna göra en investering som de kan legitimera för sina finansärer.¹³⁴ Vi kan också tänka oss att det vid joint ventures, där t.ex. två juridiska personer skall samverka genom ett nytt bolag behövs reglering som endast kan åstadkommas genom aktieägaravtalet. Även här måste saker som röstbindningar, överlåtelsebegränsningar (t.ex. change of control-trigger), och bestämmelser om styrelserepresentation, och vem som utser VD stipuleras.¹³⁵ I fall med juridiska personer är aktieägaravtalet särskilt viktigt då personerna i

¹³³ Stattin och Svernlöv (2013), s. 21-22.

¹³⁴ Lundgren, Nyman och Rösiö (2012), s. 37

¹³⁵ Hewitt (2011), s. 122.

ägarbolagen snabbt kan skifta och ett aktieägaravtal kan därför anses vara en konstitution för samarbetet.

Tidigare framställda teser sig enligt författaren riktig. Aktieägaravtalet har gjort aktiebolaget mer flexibelt och mer anpassningsbart än om det endast skulle lyda under ABL. Den främsta positiva aspekt som aktieägaravtalet ger aktiebolaget är dess möjliggörande till specialanpassad kapitalförskaffning, vilket i sin tur ger aktiebolaget tillgång till lån och riskkapital m.m. Som ovan stipulerat möjliggör aktieägaravtalet väldigt mycket mer än just specialanpassad kapitalanskaffning, och enligt författaren är det just denna bredd och flexibilitet som gör aktieägaravtalet till ett exceptionellt fenomen.

6.3 Värderingsklausuler

6.3.1 Allmänt

Till utköps- och friköpsklausuler kan, vilket tidigare nämnts, knytas värderingsregler. Värderingsreglerna skrivs in i en värderingsklausul, vilket är ett substitut till budgivningsklausuler. Klausulerna avser bestämma köpeskillingen som ska gälla aktieöverlåtelser vilka har sin grund i aktieägaravtalet. Det är inte ovanligt att avtalet i dessa fall refererar till ”inlösenvärdet” hos aktier i dessa klausuler.¹³⁶

Det finns många olika typer av värderingsmetoder som kan användas, och de delas typiskt sett upp i procedurella och materiella värderingsregler. Vi kommer i följande underkapitel diskutera de vanligaste metoderna och vidareutveckla epiteterna procedurella och materiella.

6.3.2 Procedurella värderingsregler

Procedurella värderingsregler innebär regler som utpekar ett visst förfarande, genom vilket inlösenvärdet ska fastställas. Det ingår eventuellt en utomstående person i förfarandet, som genom avtalet har utrustats med en kompetens att gentemot parterna bestämma inlösenvärdet på aktierna.¹³⁷ Det finns flera olika

¹³⁶ Arvidsson (2010), s. 68.

¹³⁷ Arvidsson (2010), s. 68.

sätt att utse en utomstående värderingsman, detta kan ske genom att varje part får utse sin värderingsman, eller att ett oberoende institut kontrakteras för värderingen/utseende av värderingsman.¹³⁸ Nedan följer två exempel som Arvidsson ger för typiska procedurella regler.

”Fastställande av bolagsstämma

Akties inlösningsvärde vid inlösen enligt detta Avtal ska årligen fastställas på bolagsstämma där Bolagets årsredovisning framläggs.

Fastställande av värderingsman

Akties inlösningsvärde enligt detta Avtal ska för varje räkenskapsår bestämmas av en värderingsman. Värderingsmannen ska utses på varje ordinarie bolagsstämma. Kan parterna inte enas äger varje part rätt att ansöka hos X-handelskammare om att X-handelskammare ska utse värderingsman.”¹³⁹

6.3.3 Materiella värderingsregler

Materiella värderingsregler, till skillnad från procedurella pekar ut ett direkt tillämpligt värde eller en metod som värdet ska bestämmas med. Arvidsson exemplifierar med ett s.k. direkt utpekande.

”Direkt utpekande

Intill dess inlösningsvärdet för första gången fastställts med tillämpning av den under punkt X beskrivna metoden ska inlösningsvärdet vara 2000 kr per aktie. Vid inlösnings på grund av avtalsbrott (se punkt X) ska inlösningsvärdet motsvara kvotvärdet.”¹⁴⁰

Kanske vanligare är att man i aktieägaravtal utpekar vilken värderingsmetod som ska användas vid utlösande av ett friköps- eller utköpsförfarande. Den vanligaste metoden är *diskonterade kassaflöden*, mer känd som ”Discounted Cash-flow Method” eller DCF-metoden. Här värderas målföretagets framtida kassaflöden,

¹³⁸ Ramberg (2011), s. 117.

¹³⁹ Arvidsson (2010), s. 68.

¹⁴⁰ Arvidsson (2010), s. 68.

och detta anses vara den mest teoretiskt riktiga metoden. En DCF-metod är i praktiken relativt omfattande och inkluderar strategisk och finansiell analys av företaget tillsammans med informationssökning om företagens riskbild.¹⁴¹ Vanligt förekommande är också *komparativ värdering*, som också är en avkastningsvärdering. Detta är en klart enklare metod än DCF-metoden, och baseras på en jämförelse mellan centrala egenskaper för målföretaget och marknadspris på jämförbara företag. Eftersom inget bolag är det andra likt kan det svara svårt att hitta jämförbara företag för en komparativ värdering, och att det kan finnas synergieffekter och avtalsvillkor som faktiskt inte kan jämföras.¹⁴² *Uthållig vinst* är en annan användbar metod, som också är en enklare variant av DCF-metoden. Även här beräknar man värderingen baserat på en uppskattning av den uthålliga vinsten. Metoden kallas även för Gordons formel, och formeln lyder som följer: $\text{Värde} = \text{Vinst} / (\text{avkastningskrav} - \text{tillväxttakt})$. *Substansvärdesmetoden* används alltmer sällan i förvärvssammanhang, och används mest i transaktioner som inte direkt relaterar till fullständiga kommersiella betingelser, som t.ex. Skatteverkets beräkningar. Substansvärde har dock en hel del förtjänster, precis som ett likvidationsvärde ger substansvärdet möjligen en viktig verklighetscheck för vilka värden som faktiskt tillförts företaget, och det kan anses vara en mer långsiktig värderingsgrund eftersom det inte är en speciellt konjunkturkänslig metod. Substansvärdesmetoden har sin grund i balansräkningen, och man beräknar differensen mellan balansräkningens tillgångar och skulder, alltså det egna kapitalet. Det finns dock tillgångar som är svåra att värdera, vilket gör metoden något mindre tillförlitlig.¹⁴³

Det finns givetvis fler värderingsmetoder och varianter än de ovan presenterade. Som sagt är DCF-metoden den klart vanligaste, och även den metoden finns det variationer på. Det skall påpekas att det oavsett vilken värderingsmetod som används alltid finns andra faktorer som kan påverka värderingen. Kontrollen av ett företag kan ses som ett värde i sig, och det är i de flesta fall omöjligt att beräkna den fulla potentialen i ett aktiebolag på rätt marknad. Det finns helt

¹⁴¹ Sevenius, Robert, *Företagsförvärv*, Studentlitteratur, Lund, 2003 s. 87.

¹⁴² Sevenius (2003), s. 91.

¹⁴³ Sevenius (2003), s. 92.

enkelt näst intill oändligt med parametrar att ta in vid en värdering, och det finns inte en metod som passar alla. Vi avslutar detta underkapitel med att konstatera att företagsvärdering är mycket komplext och en industri i sig.

6.3.4 Rättsverkan av värderingsklausuler

Justitieråd Lars Edlund menar att värderingsklausulerna, och det pris som följer av dessa får samma status som vilken annan av de andra klausuler som parterna har stipulerat i aktieägaravtalet. Således kan värderingsmannens beslut endast angripas på avtalsrättslig grund. Även om en värderingsman varit involverad och bestämt ett pris, så kan detta endast bestridas på avtalsrättslig grund. Precis som i utköps- och förköpsklausulerna handlar det om att jämka eller ogiltigförklara värderingsreglerna m.h.a. 36 § avtalslagen.¹⁴⁴

Prövning beträffande värderingsbestämmelsens giltighet sker enligt av parterna avtalad tvistlösningsform. Det sker normalt i ett skiljeförfarande då aktieägaravtalen och företagets interna stridigheter allt oftast önskas hållas hemligt.

6.3.5 Företagsvärdering som fenomen

En värdering av ett företag är otroligt komplext och svår att utföra. Eftersom ett aktiebolag är en så pass dynamisk företeelse är det också ofta svårt att avgöra om priset verkligen var rätt även i efterhand, eftersom det kan innefatta så många om och men. Vi vet också att ett företags värde beror väldigt mycket på marknad, konjunkturläge, vem som äger aktiebolaget, vilka som arbetar i företaget m.m. De flesta praktiker och teoretiker är idag överens om att det inte går att fastställa ett objektivt värde på företag. Det är därför viktigt att komma ihåg att oavsett vilken värderingsmetod som används, så bygger de på ett siande om framtiden.¹⁴⁵

När stora summor pengar ska skiftas tenderar det ofta innebära höga kostnader, detta då det är mycket viktigt att förfaranden sköts enligt regelboken och att risker som kan undvikas i största möjliga mån gör detta. Kostnaderna vid

¹⁴⁴ Edlund, Lars, Värderingsklausuler och tillträdesbokslut, SvJT, 2007, s. 317.

¹⁴⁵ Sevenius (2003), s. 81.

värderingen tillkommer oftast en investmentbank, revisionsbyrå, eller annan instans. Det gäller att som beställare här ha en tydlig kostnadsram tillsammans med ett tydligt förfarande för att undvika onödiga kostnader, när stora summor pengar skall skiftas tenderar ett exploaterande klimat lätt uppstå.

Företagsvärderings påverkan på näringslivet går knappast att överdriva, få andra delar av företagsamhet kan skapa så stora värden och åstadkomma så stora förändringar. Det skall därför poängteras att företagsvärdering inte endast används vid aktieöverlåtelser. De har används också vid kreditgivning, koncerninterna transaktioner, börsnoteringar, apportemissioner, optionsprogram, tvångsinlösen av aktier, börspekulation m.m.¹⁴⁶ Poängen som författaren här försöker göra är att det är ett av de företagsekonomiska fenomen som det läggs mest tid, resurser och kraft på i hela världen, och därför är det också ett mycket svårstyrt och svårkontrollerat fenomen.

6.4 Budgivningsklausuler

6.4.1 Allmänt

Som ovan nämnt är företagsvärdering i rådande tider ett både komplext och tidskrävande fenomen, budgivningsklausuler kan i jämförelse förenkla, tydliggöra och snabba på förfarandet för att avgöra prisfrågan i en aktieöverlåtelse till följd av en utköps- eller friköpsklausul. Budgivningsklausulerna ter sig vid en första anblick vara något hispiga, men i själva verket är det ett tydligt sätt, som förutom vissa aspekter av tur och informationsasymmetri ger ett fullgott alternativ till en i många fall kostsam företagsvärdering.

Som sagt är informationsasymmetri och slumpen de mest uppenbara faktorerna som ger budgivningsklausulerna en nackdel. Det finns i vilket fall onekligen intressanta ekonomiska och företagsekonomiska perspektiv i frågan som detta kapitel kommer att hantera. I följande underkapitel diskuteras spelteori bakom klausulerna, best practice för utformning och budgivningsklausulers potentiella framtida användning.

¹⁴⁶ Sevenius (2003), s. 82.

6.4.2 Spelteori

Vi förhandlar oss fram till en överenskommelse eftersom överenskommelsen är bättre än alternativet. I detta fallet har aktieägare genom aktieägaravtalet istället för värderingsklausuler, fritt överlåtbara aktier, industriell försäljning, fullständig försäljning av bolaget etc. valt budgivningsklausuler kopplade till friköps- och utköpsklausuler, just för att det är bättre än alternativen. Genom en överenskommelse, som denna, så ökar minst en part sitt innehav av nytta, och ingen part har minskat sin nytta i jämförelse med hur det var före överenskommelsen. Begreppet nytta hänför sig till en persons önskemål, även kallade preferenser. Inom den ekonomiska vetenskapen sägs att en persons preferenser förklarar hur denna person väljer mellan olika alternativ.¹⁴⁷ Författaren av denna uppsats menar att preferenserna som ligger bakom valet av en budgivningsklausul är att kunna fortsätta driva bolaget om en tvist uppkommer, och att det känns rakare och tydligare än en komplicerad värderingsklausul. Man vet helt enkelt vad man får, och med tanke på den begränsade juridiska besittningen bland många företagare kan man också förutsätta att en budgivningsklausul främsta nytta är dess enkelhet.

I själva förfarandet när en budgivningsklausul har aktualiserats finns det givetvis många spelteoretiska aspekter att beakta. Det får anses ligga utanför ramen för denna uppsats att bistå en spelguide till varje klausul, och detta kapitel kommer i stället att avslutas med en välrenommerad metod för förberedelsearbete för budgivningsklausulerna. Modellen som här presenteras, och som är den mest erkända bland förhandlare och spelteoretiker är Roger Fishers ”The Seven Elements of Negotiation”, och innehåller något sammanfattat följande punkter.¹⁴⁸

¹⁴⁷ Runesson, Eric m, Avtals- och Tvistlösningsförhandling, Glossator förlag, Stockholm, 2003, s. 67.

¹⁴⁸ Runesson (2003), s. 308.

ARBETSRUBRIK	FRÅGOR ATT STÄLLA SIG
Målsättningar	Vilka är parter/intressenter? Vilka är dina målsättningar? Vilka målsättningar kan övriga parter tänkas ha? Vilka prioriteringar gör du? Vilka prioriteringar kan övriga parter tänkas göra?
Möjligheter	Vilka lösningar möter målsättningarna? Vilka lösningar ger maximala gemensamma vinster?
Alternativ	Vilka är alternativen till en förhandlingslösning? Vilket är ditt bästa alternativ? Vilket kan motpartens bästa alternativ vara?
Legitimitet	Vilka objektiva kriterier kan åberopas? Hur kan du hjälpa övriga parter att förklara sina beslut för "hemmapubliken"?
Kommunikation	Vilka antaganden gör du? Har du ifrågasatt dem? Vad ska du lyssna särskilt noga efter?
Relation	Hur separera människor från materiella problem? Hur bygga en önskad relation?
Åtagande	Vilka frågor bör regleras i en överenskommelse? Vilka åtgärder måste vidtas för att nå en slutlig överenskommelse?

Detta sjupekts-schema är utvecklat för att driva analysen till dess önskade djup, något som ter sig saknas i dag. Diskussioner kring budgivnings-, friköps- och utköpsklausuler, och andra eventualiteter som kräver ett uppbrott, är något som man i början av ett blommande partnerskap både kan finna irrelevant och jobbigt att diskutera ingående med ens partner, då kan en metod som denna vara ytterst behjälplig.

7 SAMMANFATTANDE SLUTSATSER

Denna uppsats grundar sig i behovet av att, utöver bolagsordningsmässiga regleringar, kunna binda överlåtelse av aktier i strid med 4 kap. 7 § ABL. Detta behov är som tidigare nämnt sprunget ur många saker, dels avsaknaden av en öppen marknad för avyttring av onoterade aktier, förhindra oönskade aktieägares inträde i en kapitalassociation, säkerställa att fortsatt verksamhet kan drivas även om olöslig tvist uppstår mellan aktieägare m.m. Denna uppsats har anammat ett antal frågeställningar som kommer att hanteras i detta avslutande kapitel, dessa slutsatser har dels givits löpande i texten och här kommer således den fullständiga sammanfattningen.

Friköps-, utköps- och budgivningsklausuler är ett ypperligt spännande ämne, som det råder stor diskrepans mellan kunskap och behov av, och även i doktrinen ter det sig inte behandlats i tillräckligt stor utsträckning. Detta beror förstås på den stora bristen av offentliga domar, då aktieägaravtalens eventuella tvister allt som oftast löses i skiljenämnder var skiljedomarna inte når dagens ljus. Min förhoppning är att denna uppsats, om inte för annan åtminstone för mig självt bidragit till en ökad förståelse och intresse för ämnet.

I vilken utsträckning möjliggörs friköps-, utköps-, och budgivningsklausuler i aktieägaravtal utan att stå i strid mot aktiebolagslagen och bolagsordningen? Som vi diskuterat i uppsatsen så erbjuder avtalsrätten i stor utsträckning variationer på överlåtelsebindningar vilka inte skulle ha tillåtits enligt aktiebolagslagen eller i bolagsordningen. Vad vi av uppsatsen här kan utläsa är att trots 4 kap. 7 § så kan vi genom den svenska avtalsfriheten avtala bort denna lag. Vi ser också att vi genom aktieägaravtalet kan utveckla eller ersätta bolagsordningens samtyckesförbehåll, förköpsförbehåll eller hembudsförbehåll med förköps- och utköpsklausuler.

Hur kan budgivningsklausuler och värderingsmetoder hjälpa eller stjälpna en marknadsmässig och väl avvägd prisbild för överlåtelsen av aktierna? Som vi sett så är företagsvärdering en mycket komplex fråga, och det är långt i från enkelt att finna rätt väg för alla aktiebolag. Möjligheterna och behoven av att

anpassa val av budgivningsklausul och värderingsmetod efter verksamhet, ägarstruktur, och bransch är som konstaterat vitalt för att ge en väl avvägd prisbild. Det har i uppsatsen också uppmärksammats att värderingsmetoder och budgivningsklausuler kan användas för att ge en dåligt avvägd prisbild, vid opportunistisk agerande så att en av parterna kan göra ett klipp på den andre partens exempelvis undermåliga information om bolaget, eller likvida ställning.

Hur kan friköps- och utköpsklausuler bäst stipuleras i ett aktieägaravtal för att öka samtliga parter välfärd utan en negativ verkan på tredje person? Som framgått i uppsatsen finns ett par punkter man bör förhålla sig till när man förbereder och stiftar klausulerna. De enligt författaren viktigaste är att ta tid sig tiden ägare emellan att ha en öppen och ärlig diskussion om dessa klausuler. Man behöver noga se över vilka former av triggers som man anser skäliga att utlösa friköps- eller utköpsklausuler, och vad dessa i realiteten faktiskt betyder. Man behöver också grundligt diskutera förfarandet, i många fall är aktiebolaget i fråga personernas livsverk, och ett uppbrott ifrån det kommer i många fall bli jobbigt för alla inblandade parter, ett tydligt och väl strukturerat förfarande är därför viktigt, inte minst för anställda och andra intressenter. Värderingsklausulen alternativt budgivningsklausulen är också viktigt att grundligt diskutera och anpassa efter aktieägaravtalets parter förmögenhet, vilja och kompetens att själva driva vidare bolaget, konjunkturläge och företagens värde.

Den övergripande slutsatsen i denna uppsats är att utköps- och friköpsklausuler är ett för dåligt belyst område, dels inom associationsrätten, men framförallt bland landets näringsidkare. Det ter sig förekomma att många aktiebolagsägare anlitar advokater för dyra kontrakt, vars överlåtelsebildande klausuler de faktiskt inte vet vad de betyder eller vad de innebär. Jag hoppas att denna uppsats har kunnat bringa mer klarhet i fenomenet som sådant och uppmuntrar en djupare analys vid införandet av utköps-, friköps- och budgivningsklausuler i aktieägaravtal.

Summary

Buy out clauses in shareholders' agreement is a subject with deficient knowledge and research in Swedish business and Swedish business law. Buy out clauses gives shareholders' possibilities that neither Swedish company law or Swedish companies' articles of associations allows. This thesis investigates the shareholders' agreements possibilities to implement restrictions on the transferability on company shares. Bidding clauses, which is often associated with the buy out clauses, offer what some would refer to as an unorthodox solution to the valuation process of a company when a buy out clause is instigated. Bidding clauses is something that the author of this thesis suspect is of limited knowledge for a many Swedish shareholders and executives, something he in this thesis hopes to highlight. The conclusion to which this thesis came is that this is a subject that needs to get more attention, research and clarity in order to make sure that these clauses in the shareholders' agreement is correct, and so that shareholders knows what the clauses can, and can not do.

Käll- och Litteraturförteckning

Offentligt tryck

Propositioner

Prop. 2004/05:85 Ny aktiebolagslag

Litteratur

Arvidsson, Niklas

- Aktieägaravtal - Särskilt om besluts- och överlåtelsebindningar, Thomson Reuters, Lund, 2010 [Cit., Arvidsson (2010)]
- Associationsrättsligt samtycke och skadestånd, SvJT, 2014
- Avtals efterverkan, JT (under utg.), 2016

Bergström, Claes och Samuelsson, Per

- Aktiebolagets Grundproblem, uppl. 5, Norstedts Juridik, Stockholm, 2015 [Cit. Bergström och Samuelsson (2015)]

Edlund, Lars

- Värderingsklausuler och tillträdesbokslut, SvJT, 2007

Hewitt, Ian

- Hewitt on Joint Ventures, uppl. 5, Sweet & Maxwell, London, 2011. [Cit. Hewitt (2011)]

Kansmark, Jan och Roos, Carl M

- Aktieägaravtal, uppl. 2, Norstedts Juridik, Stockholm, 1994 [Cit. Kansmark och Roos (1994)]

Lundgren, Jonatan, Nyman, Michael och Rösiö, C Carl

- Riskkapital, Private Equity- och Venture Capital-investeringar, uppl. 2, Norstedts Juridik, Stockholm, 2012 [Cit. Lundgren, Nyman och Rösiö (2012)]

Molin, Anna och Svensson, Ulf

- Kompanjoner – Driva företag tillsammans, uppl. 3, Björn Lundén Information, Näsvisken, 2010. [Cit. Molin och Svensson (2010)]

Ramberg, Christina under medverkan av Ramberg, Richard

- Aktieägaravtal i praktiken, uppl. 1, Norstedts Juridik, Stockholm, 2011 [Cit. Ramberg (2011)]

Runesson, Eric M

- Avtals- och tvistlösningsförhandling, Glossator förlag, Stockholm, 2003 [Cit. Runesson (2003)]

Sevenius, Robert

- Företagsförvärv, Studentlitteratur, Lund, 2003 [Cit. Sevenius (2003)]

Stattin, Daniel och Svernlöv, Carl

- Introduktion till aktieägaravtal, uppl. 2, Norstedts Juridik, Stockholm, 2013 [Cit. Stattin och Svernlöv (2013)]

Elektroniska källor

Ramberg, Christina,

- Den gemensamma partsviljan 7.1, Avtalslagen 2010, <http://www.avtalslagen2010.se/Section/7.3>, besökt 2015-03-20
- Relevanta omständigheter 7.3, Avtalslagen 2010, <http://www.avtalslagen2010.se/Section/7.1>, besökt 2015-03-20
- Skadestånd 11.5, Avtalslagen 2010, <http://www.avtalslagen2010.se/Section/11.5>, besökt 2015-05-03

Investopedia

- Dutch Auction, <http://www.investopedia.com/terms/d/dutchauction.asp>, besökt 2015-04-28

Sjöman, Erik,

- Innebörden av ett samtyckesförbehåll, Aktiebolagslag (2005:551) 4 kap. 8 §, 3 uppl., Zeteo, 2013, besökt 2015-05-19
- Innebörden av ett förköpsförbehåll, Aktiebolagslag (2005:551) 4 kap. 18 §, 3 uppl., 2013, Zeteo, besökt 2015-05-19
- Innebörden av ett hembudsförbehåll, Aktiebolagslag (2005:551) 4 kap. 27 §, 3 uppl., 2013, Zeteo, , besökt 2015-05-19

Nerep och Samuelsson,

- Aktiebolagslag (2005:551) 4 kap. 7 §, Lexino 2013-02-0, hämtad 2015-04-02
- Aktiebolagslag (2005:551) 4 kap. 8 §, Lexino 2013-02-01, hämtad 2015-04-02
- Aktiebolagslag (2005:551) 4 kap. 18 §, Lexino 2013-02-01, hämtad 2015-04-02
- Aktiebolagslag (2005:551) 4 kap. 27 §, Lexino 2013-02-01, hämtad 2015-04-02

Rättsfallsförteckning

Högsta Domstolen

NJA 1987 s. 845

NJA 2015 s. 741

NJA 2011 s. 429