



JURIDISKA FAKULTETEN  
vid Lunds universitet

Simon Månsson

# Värdering av aktier vid tvångsinlösen i onoterade bolag

LAGF03 Rättsvetenskaplig uppsats

Kandidatuppsats på juristprogrammet

15 högskolepoäng

Handledare: David Dryselius

Termin: VT 2019

# Innehåll

<b>SUMMARY</b>	<b>1</b>
<b>SAMMANFATTNING</b>	<b>2</b>
<b>FÖRKORTNINGAR</b>	<b>3</b>
<b>1 INLEDNING</b>	<b>4</b>
<b>1.1 BAKGRUND</b>	<b>4</b>
1.1.1 CENTRALA BEGREPP	5
<b>1.2 SYFTE OCH FRÅGESTÄLLNINGAR</b>	<b>6</b>
<b>1.3 AVGRÄNSNINGAR</b>	<b>8</b>
<b>1.4 METOD OCH MATERIAL</b>	<b>8</b>
<b>1.5 FORSKNINGSLÄGE</b>	<b>9</b>
<b>1.6 DISPOSITION</b>	<b>10</b>
<b>2 TVÅNGSINLÖSEN AV MINORITETSAKTIER</b>	<b>11</b>
<b>2.1 INLEDNING</b>	<b>11</b>
<b>2.2 GÄLLANDE RÄTT</b>	<b>11</b>
2.2.1 GÄLLANDE LAG	12
<b>2.3 SEPARATIONS- OCH EXITREGLER SOM MINORITETSSKYDD</b>	<b>13</b>
2.3.1 TRUSTORAFFÄREN	14
<b>3 VÄRDERING AV AKTIER I ONOTERADE BOLAG</b>	<b>16</b>
<b>3.1 INLEDNING</b>	<b>16</b>
<b>3.2 AVGÖRANDE</b>	<b>16</b>
3.2.1 GIMOMÅLET	16
3.2.2 BALKEN II-MÅLET	18

<b>3.3 AKTIENS "VERKLIGA VÄRDE"</b>	<b>19</b>
<b>3.4 SÄRSKILT OM ONOTERADE BOLAG</b>	<b>20</b>
<b>4 VÄRDERINGSTIDPUNKT</b>	<b>22</b>
<b>4.1 INLEDNING</b>	<b>22</b>
<b>4.2 "SKÄL" I 22 KAP. 2 § TREDJE STYCKET</b>	<b>22</b>
<b>5 TVÅNGSINLÖSEN I FÖRHÅLLANDE TILL AKTIEÄGARAVTAL</b>	<b>25</b>
<b>5.1 INLEDNING</b>	<b>25</b>
<b>5.2 AKTIEÄGARAVTAL</b>	<b>25</b>
<b>5.3 ATT FRÅNSÄGA SIG RÄTTEN TILL TVÅNGSINLÖSEN</b>	<b>26</b>
5.3.1 SVENSKA MINERAL-MÅLET	26
<b>6 ANALYS</b>	<b>29</b>
<b>6.1 INLEDNING</b>	<b>29</b>
<b>6.2 FRÅGESTÄLLNING 1</b>	<b>29</b>
<b>6.3 FRÅGESTÄLLNING 2</b>	<b>30</b>
<b>6.4 FRÅGESTÄLLNING 3</b>	<b>31</b>
<b>KÄLL- OCH LITTERATURFÖRTECKNING</b>	<b>33</b>
<b>RÄTTSFALLSFÖRTECKNING</b>	<b>35</b>

# Summary

This essay answers a series of questions regarding the process of valuation of shares in unlisted limited companies when subject to a squeeze-out. The purpose of the thesis is to clarify the legal position by analysing the law.

A squeeze-out is enabled when a shareholder owns more than nine tenths of the shares in a company. The majority shareholder may then choose to force the minority shareholder into selling, this is called a squeeze-out. Disputes often arise due to conflicting ideas of valuation, especially regarding unlisted companies. The general rule states that the *true value* of the share shall be compensated.

What this means for unlisted companies is unclear as of the text of the law, since they lack a distinct share price. The Supreme Court has previously ruled that the valuation of shares should primarily be based on any previous trade of the share. In lack of such trade, the valuation shall be made with the use of economic principles for company valuation. Lastly, shares are to be valued by comparing them to shares of similar companies that have been subject to trade and have thus been valued.

The thesis also examines the meaning of the prerequisite "*skäl*" (grounds), which is a necessary condition in order to abandon the general rule of deciding the time of valuation, presumed to be the day of the claim. The purpose of the rules regarding the time of valuation is to make sure that the minority shareholder's economic situation is unchanged regardless of the squeeze-out. The court is given great freedom to choose the time of valuation, purposed to decide a fair share value.

The possibility to abstain from the right of compulsory purchase through shareholder agreements have thereafter been analysed. The Supreme Court has ruled that shareholder agreements shall only be legally binding for the parties of the agreement, not the company.

# Sammanfattning

Denna uppsats behandlar tvångsinlösen av minoritetsaktier i onoterade bolag i syfte att klargöra rättsläget genom att analysera gällande rätt.

Tvångsinlösen av minoritetsaktier möjliggörs när en majoritetsaktieägare äger nio tiondelar av aktierna i ett bolag. Majoritetsaktieägaren kan då lösa in en eller flera minoritetsaktieägars aktier i bolaget. Lösenbeloppet blir ofta föremål för tvist, särskilt i onoterade bolag. Huvudregeln i lagtext och förarbeten stadgar att aktiens verkliga värde ska ersättas.

Vad detta innebär i onoterade bolag ges knapphändig vägledning för i lagtext. Högsta domstolen har dock slagit fast att värderingen i första hand ska baseras på tidigare handel med aktien. I andra hand ska bolaget, om tidigare handel inte kan ge vägledning, värderas med hjälp av ekonomiska principer för företagsvärdering. I tredje hand ska aktierna värderas utifrån aktier i liknande bolag som tidigare värderats.

Uppsatsen utreder också innebörden av begreppet *skäl* i 22 kap. 2 § 3 st. ABL, vilket är ett rekvisit för att frångå påkallandedagen som värderingstidpunkt. Syftet med bestämmelserna om värderingstidpunkt är framförallt att minoritetsaktieägarens förmögenhetsställning ska vara oförändrad trots tvångsinlösenförfarandet. Genom analys av praxis och uttalanden i förarbeten dras slutsatsen att rättstillämparen har väldigt stor frihet att välja en värderingstidpunkt som ger ett så rättvist värde som möjligt på aktierna.

Slutligen analyseras möjligheten att frånsäga sig rätten till tvångsinlösen tillsammans med regler om minoritetsskydd i ABL. HD och doktrinen är i princip eniga om att aktieägaravtal endast är bindande mellan parterna och kan inte göras gällande gentemot bolaget.

# Förkortningar

ABL	Aktiebolagslag (2005:551)
ABL 1944	Aktiebolagslag (1944:705)
ABL 1975	Aktiebolagslag (1975:1385)
LSF	Lag (1999:116) om skiljeförfarande
LUA	Lag (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden
Prop.	Proposition
RB	Rättegångsbalken (1942:740)
RF	Regeringsformen (1974:152)
SvJT	Svensk Juristtidning

# 1 Inledning

## 1.1 Bakgrund

Uppsatsen behandlar tvångsinlösen av minoritetsaktier i svenska onoterade bolag. Med onoterade bolag avses aktiebolag som inte är upptagna till handel på någon reglerad marknad. Rätten till tvångsinlösen uppstår när en aktieägare, direkt eller indirekt äger nio tiondelar av aktierna i ett bolag. Denne får då status som majoritetsaktieägare. Majoritetsaktieägaren kan tvinga en eller flera minoritetsaktieägare i bolaget, att sälja sina aktier till denne. Detta kallas tvångsinlösen. Rättigheten finns dessutom för båda parter, en minoritetsaktieägare kan i sin tur tvinga en majoritetsaktieägare att köpa ut denne ur bolagsgemenskapen. Tvister uppkommer ofta i samband med tvångsinlösen avseende vilket belopp aktierna ska lösas in för. Detta aktualiseras särskilt ofta i tvister rörande onoterade bolag.

Ämnet är relevant att utreda ur ett rättsligt perspektiv eftersom de centrala bedömningarna av värderingsmetoden måste ske med de legala delarna i åtanke, till exempel den rättsliga innebörden av värderings-tidpunkten.

Tvångsinlösen av minoritetsaktier regleras i 22 kap. Aktiebolagslagen (2005:551). Huvudregeln i 2 § andra och tredje styckena stadgar att aktierna ska värderas enligt den kurs aktierna handlas till. Detta kan antas vara ett enkelt sätt att sätta ett konkret värde på aktierna. Om det dock rör sig om onoterade aktiebolag, som saknar en tydlig aktiekurs, blir bedömningen svårare. Lagregleringen om tvångsinlösen skiljer sig från övriga bestämmelser i ABL, i det att uppkomna tvister i första instans avgörs i skiljenämnd, detta följer av 22 kap. 6 § ABL.

Tvångsinlösen av minoritetsaktier aktualiseras ofta i samband med offentliga uppköpserbjudanden. Ett offentligt uppköpserbjudande innebär att en part har erbjudit att köpa samtliga, eller en del av aktierna i ett bolag. Om ägarna till minst 90 % av aktierna i bolaget godtar erbjudandet får köparen lov att enligt 22 kap. 2 § 4 st. ABL även lösa in resterande del av aktierna.

Ur bestämmelsen framgår att lösenbeloppet vid ett sådant förfarande ska motsvara det erbjudna vederlaget för resterande del av aktierna.

Sverige var ett av de första länderna i världen att införa reglering om tvångsinlösen genom ABL 1944. Syftet med de ursprungliga reglerna var att förenkla genomförandet av fusioner mellan moderbolag och helägda dotterbolag. Gränsen om majoritetsaktieägarens nio tiondelar av aktiekapitalet valdes eftersom flera minoritetsrättigheter sedan tidigare upphörde vid samma gräns.

I uppsatsen förekommer ett antal centrala begrepp. Nedan följer några av de viktigaste samt deras betydelse i sin aktiebolagsrättsliga kontext:

### 1.1.1 Centrala begrepp

<i>Aktieägaravtal</i>	=	Ett avtal mellan vissa eller samtliga aktieägare med syfte att reglera förhållanden mellan parterna.
<i>Lösenställning</i>	=	Aktieägares rätt eller skyldighet till tvångsinlösen enligt 22 kap. 1 §.
<i>Majoritetsaktieägare</i>	=	Aktieägare som äger mer än nio tiondelar av aktierna i ett bolag och därmed har <i>lösenställning</i> .
<i>Majoritetsägare</i>	=	Aktieägare som till följd av sitt aktieinnehav har stort inflytande i ett bolag.
<i>Marknadsvärde</i>	=	Det mest sannolika priset för en tillgång vid försäljning på en fri och öppen marknad vid ett visst



givet tillfälle. En tillgångs *verkliga värde*.

<i>Minoritetsaktieägare</i>	=	Aktieägare som äger mindre än en tiondel av aktierna i ett bolag och har <i>lösenställning</i> gentemot <i>majoritetsaktieägare</i> .
Minoritetsägare	=	Aktieägare som till följd av sitt begränsade aktieinnehav har litet inflytande i ett bolag.
<i>Onoterat aktiebolag</i>	=	Aktiebolag som inte är upptaget till handel på någon reglerad marknad. Ej börsnoterat.
<i>Påkallandedag</i>	=	Den dag då begäran lämnas till styrelsen i målbolaget om att tvist om inlösen ska lämnas till avgörande av skiljenämnd, eller den dag då sådant meddelande som avses i 19 § LSF lämnas till majoritetsaktieägaren.

## 1.2 Syfte och frågeställningar

Syftet med uppsatsen är dels att klargöra hur och när man bestämmer värdet av tvångsinlösta aktier i onoterade bolag, dels att utreda aktieägaravtalet i förhållande till tvångsinlösen. Detta görs för att bidra till ökad förståelse och förutsebarhet gällande tvångsinlösenförfaranden. För att uppnå syftet utgås från följande frågeställningar:

1. Den första frågeställningen avser hur tvångsinlösen enligt huvudregeln i 22 kap. 2 § 2 st. första meningen ABL normalt sker i fall då aktiebolaget inte är noterat på någon reglerad marknad. Den första frågan att besvara lyder:

*Hur värderas aktier i onoterade bolag vid tvångsinlösen?*

2. Den andra frågeställningen avser begreppet ”skäl” i 22 kap. 2 § 3 st. ABL som rekvisit för att frångå *påkallandedagen* som tidpunkt för värdering. Den andra frågan att besvara lyder: *Vad innebär rekvisitet skäl och vad krävs för att frångå påkallandedagen som värderingstidpunkt?*

3. Den tredje frågeställningen grundar sig i en utredning av tvingande respektive dispositiva bestämmelser i ABL. Därtill kommer det behandlas huruvida det genom aktieägaravtal är möjligt för parter att avtala bort rätten till tvångsinlösen. Den tredje frågan att besvara lyder: *Är det möjligt att genom aktieägaravtal avtala bort rätten till tvångsinlösen?*

## 1.3 Avgränsningar

Uppsatsen utgörs till stor del av en analys av rekvisitet ”skäl” i 22 kap. 2 § 3 st. Rekvisitet ”särskilda skäl” i paragrafens andra stycke berörs dock inte eftersom bestämmelsen endast avser noterade bolag.

Arbetet kommer avgränsas till att omfatta frågor som gäller värdering av aktier i svenska bolag som inte är upptagna till handel på någon reglerad marknad. Noterade bolag behandlas dock i viss mån eftersom det är relevant för utredningen av flera bestämmelser i 22 kap. ABL att jämföra förutsättningarna för noterade och onoterade bolag.

Utöver aktier finns det ett flertal instrument som kan bli föremål för tvångsinlösen, exempelvis teckningsoptioner och konvertibler. Uppsatsen behandlar endast aktier som föremål för tvångsinlösen. Denna avgränsning beror på att teckningsoptioner och konvertibler behandlas på samma sätt som aktier vid ett sådant förfarande.

Som tidigare nämnt kommer uppsatsen inte behandla offentliga uppköpserbjudanden närmare än i inledningen. Detta beror på att arbetet skulle bli alltför omfattande samt att det inte är direkt relevant för uppsatsens syfte.

## 1.4 Metod och material

Arbetet bygger främst på rättsdogmatisk metod.<sup>1</sup> Rättsdogmatisk metodlära går ut på att beskriva, systematisera och tolka gällande rätt. Detta innebär informationssökning i juridiska källor enligt rättskälleläran, för att sedan systematisera och analysera denna information.<sup>2</sup> Den rättsdogmatiska metoden har i viss mån normativa inslag, då den utvecklar ståndpunkter som rättfärdigar och kritiserar gällande rätt. Denna metod lämpar sig väl för en

---

<sup>1</sup> Sjöberg (2007), s. 28 f.

<sup>2</sup> Olsen (SvJT 2004), s. 111., Peczenik (SvJT 2005), s. 249f. och Kleineman (2013), s. 21 f.

analys på ämnesområdet då syftet är att analysera och klargöra regeltillämpningen gällande tvångsinlösen ur ett kritiskt perspektiv.<sup>3</sup>

Som grund för arbetet används framförallt skiljedomar och domar från överinstanser, samt såväl författare som mina egna analyser av dessa för att förtydliga och klarlägga rättsläget. Med hänsyn till grundläggande svårigheter rörande tillgången till skiljedomar kommer uppsatsen i relativt stor utsträckning baseras på sekundärkällor avseende avgöranden i första instans. Därtill hämtas vägledning från doktrin och vetenskapliga artiklar.

Analysen görs utifrån ett kritiskt perspektiv för att utreda hur bestämmelserna tillämpas enligt gällande rätt. Därtill lyfts ett antal kritiska synpunkter rörande lagstiftaren och lagregleringarna på området.

## 1.5 Forskningsläge

På området tvångsinlösen av minoritetsaktier finns två framstående juridiska monografier, *Tvångsinlösen* av Gustaf Sjöberg från 2007, samt *Företagsvärdering vid tvångsinlösen* av Gunnar Flodhammar från 1980. Sjöberg intar i sin bok ett rättsekonomiskt perspektiv och framför ett antal förslag *de lege ferenda*. Flodhammar diskuterar olika metoder för värdering av bolag vilka prövas mot gällande rätt. Flodhammar drar slutsatser genom bland annat analyser av skiljedomar om centrala begrepp, så som hur en akties *verkliga värde* tolkas och tillämpas enligt praxis.

Utöver den framstående litteraturen på ämnet har ett antal artiklar legat till grund för uppsatsen, särskilt *Tvångsinlösen av aktier och aktieägaravtal* av Johan Danelius och Johannes Ericson, samt *Aktieägaravtal — kommentarer med anledning av en avhandling* av Niklas Arvidsson.

---

<sup>3</sup> Peczenik (SvJT 2005), s. 250f.

## 1.6 Disposition

Uppsatsens andra kapitel behandlar tvångsinlösen av minoritetsaktier som institut samt lagstiftningens innehåll och syfte. Därtill kommer också aktiebolagsrättsliga minoritetsskydd och möjligheten att tillvarata minoritetens intressen att behandlas.

I det därpå följande kapitlet fokuseras särskilt på onoterade bolag. Där redogörs för hur värdering av aktierna i onoterade bolag sker utifrån huvudregeln i 2 kap. 2 § 2 st.

Därefter undersöks i uppsatsens fjärde kapitel innebörden av rekvisitet ”skäl” i 22 kap. 2 § 3 st. samt möjligheten att avvika från huvudregeln om påkallandedagen som värderingstidpunkt.

I det femte kapitlet behandlas tvångsinlösenförfarandet i relation till aktieägaravtalet, närmare bestämt huruvida det är möjligt att genom aktieägaravtal fransäga sig rätten till tvångsinlösen.

Slutligen görs en sammanfattande analys i kapitel sex där uppsatsens frågeställningar besvaras och syftet uppfylls.

## 2 Tvångsinlösen av minoritetsaktier

### 2.1 Inledning

Grunden för förfarandet består i att en aktieägare som direkt eller indirekt äger nio tiondelar av aktierna (90%) kan tvinga en eller flera minoritetsägare att sälja sina aktier. Därtill följer vissa bestämmelser om hur värderingen av dessa aktier ska göras, det vill säga till vilket pris majoritetsaktieägaren kan köpa dem. Huvudregeln för dessa förfaranden är enligt 22 kap. 2 § 2 st. att värdet av aktierna ska motsvara värdet vid en försäljning under normala förhållanden, eller aktiernas ”verkliga värde”, i 22 kap. 2 § 2 st. I noterade aktiebolag likställs detta i regel med aktiekursen, om det inte finns särskilda skäl att frångå den. När det dock rör sig om aktier i onoterade bolag uppstår lätt problem eftersom de allt som oftast saknar en noterad aktiekurs.

Det kan inledningsvis vara värt att nämna att lösenbeloppets storlek är dispositivt och behöver inte tvunget bestämmas utifrån någon av metoderna i 2 §. Underförstått är det då också möjligt att fastställa olika lösenbelopp för olika minoritetsägare.<sup>4</sup>

### 2.2 Gällande rätt

I 22 kap. 6 § ABL stadgas att eventuella tvister som uppkommer med anledning av tvångsinlösen ska prövas i skiljedomstol som första instans.

Likställighetsprincipen är en grundläggande princip inom aktiebolagsrätten som i 4 kap. 1 § ABL stadgar alla aktiers lika rätt i bolaget, med undantag för särregleringar av aktier av olika slag.<sup>5</sup> I fall då det rör sig om värdering av aktier vid tvångsinlösen har likställighetsprincipen hävdats innebära att hela bolagets värde ska fördelas jämnt över alla aktier. I NJA 1996 s. 293 (se avsnitt 3.1.2) avvisade HD dock likställighetsprincipens tillämplighet i tvångsinlösenförfaranden gentemot då gällande ABL 1975

---

<sup>4</sup> Sjöberg (2007), s. 379 f.

<sup>5</sup> Aktier som regleras särskilt i 4 kap. 2-5 §§ ABL. Exempelvis aktier med rösträttsskillnader, företrädesrätter vid emissioner osv.

med hänvisning till att minoritetsaktier ska värderas utan hänsyn till deras status som minoritetsaktier.<sup>6</sup>

### 2.2.1 Gällande lag

Tvångsinlösen regleras särskilt i aktiebolagslagens tjugooandra kapitel. Med gällande lag, 2005 års ABL, kom en rad förändringar från tidigare gällande aktiebolagslag. En av dessa förändringar är att tvångsinlösenförfarandet numera är möjligt för både fysiska och juridiska personer oavsett nationalitet. Till skillnad från tidigare då bara svenska aktiebolag omfattades av reglerna och kunde nyttja tvångsinlösen.<sup>7</sup>

Lösenbeloppet ska enligt huvudregeln i 2 kap. 2 § andra styckets första mening bestämmas till det pris som motsvarar försäljningsvärdet under normala förhållanden. ”Hjälpregeln” å andra sidan bestämmer i andra meningen lösenbeloppet för noterade aktier till det noterade värdet. Eftersom hjälpregeln bara tar sikte på bolag som är noterade på börs eller motsvarande kommer den inte behandlas närmare inom ramen för detta arbete.

Huvudregeln i 2 § 2 st. kompletteras i paragrafens tredje stycke av en bestämmelse om vilken tidpunkt som ska ligga till grund för värderingen, den tidpunkten kallas värderingstidpunkt. Denna bestämmelse behandlas närmare i uppsatsens fjärde kapitel.

I förarbetena till gällande lag motiverar lagstiftaren huvudregelns utformning med paralleller till bestämmelser om expropriation och expropriationsrättsliga principer i 2 kap. 15 § RF. Syftet med lösenbeloppet vid såväl expropriation som tvångsinlösen av aktier är att säkerställa att minoritetsaktieägarens förmögenhetsställning inte förändras genom förfarandet.<sup>8</sup> Av detta följer att syftet bäst uppnås om lösenbeloppet likställs med *marknadsvärdet* på aktierna. Detta framgår av propositionen till

---

<sup>6</sup> NJA 1996 s. 293

<sup>7</sup> Prop. 2004/05:85, s. 809 f.

<sup>8</sup> Ibid.

gällande lag där det motiveras att den kurs en aktie handlas med på en fungerande marknad ”under normala förhållanden” ska representera aktiens *verkliga värde*, eller marknadsvärde. Innebörden av termen verkligt värde avhandlas i avsnitt 3.2.<sup>9</sup>

Att lagstiftaren motiverar bestämmelserna med hänsyn till expropriationsrättsliga principer är dock kontroversiellt. I betänkandet SOU 2004:7 föreslog den statliga ledningsrättsutredaren till exempel en översyn av reglerna om ersättning vid expropriation. Detta grundades delvis på att expropriation mer och mer kommit att aktualiseras till förmån för privata aktörer och deras vinstintressen, istället för att i första hand främja det egentliga syftet med expropriationsinstitutet, nämligen att tillgodose det allmännas intressen.<sup>10</sup>

## **2.3 Separations- och exitregler som minoritetsskydd**

Situationen som minoritetsaktieägare kan vara utsatt, i synnerhet om det finns en majoritetsaktieägare i bolaget. Eftersom majoritetsaktieägaren när som helst kan påkalla tvångsinlösen av minoritetsägarens aktier kan minoritetsaktieägarens framtid i bolaget vara oviss. Därför har minoritetsaktieägaren rätt att få sina aktier inlösta.<sup>11</sup>

I bolag uppstår ofta konflikter mellan aktieägare till följd av många viljor som drar åt olika håll. För bolagets och aktieägarnas bästa kan det därför vara fördelaktigt om en eller flera ägare drar sig ur en konflikt innan den leder till skada för bolaget och dess aktieägare.<sup>12</sup>

I 25 kap. 21-23 §§ stadgas skydd för minoritetsägare vid förekomst av majoritetsmissbruk. Sådant missbruk avser när en majoritetsaktieägare

---

<sup>9</sup> Prop. 2004/05:85, s. 449.

<sup>10</sup> Sjöberg (2007), s. 385. och SOU 2004:7.

<sup>11</sup> Sjöberg (2007), s. 89 ff.

<sup>12</sup> Ibid, s. 94 f.



missbrukar sitt inflytande i bolaget och uppsåtligen medverkar till en överträdelse av någon bestämmelse i ABL.

Om det i bolaget förekommer missbruk av någon aktieägares maktställning, får en minoritet bestående av en tiondel av aktierna i bolaget väcka talan i allmän domstol som i sin tur får besluta om bolagets likvidation. Detta förutsätter att det finns särskilda skäl till det på grund av missbrukets långvarighet eller annan anledning. Domen får liksom i tvistemål i regel verkställas först när den vunnit laga kraft. Om rätten finner skäl till det är det dock möjligt att besluta om omedelbar verkställighet enligt 17 kap. 14 § RB. Ett sådant beslut bör inte fattas om syssloman tillsätts enligt 25 kap. 23 § ABL.<sup>13</sup>

Om en talan om tvångslikvidation förs, får domstolen på yrkande av bolaget istället för beslut om likvidation, ålägga bolaget att lösa in minoritetens aktier inom en given tidsfrist. Om tidsfristen inte hålls ska domstolen ändå besluta om likvidation.<sup>14</sup>

I 25 kap. 23 § finns en regel avsedd att skydda minoriteten från fortsatt missbruk som väsentligt skulle skada minoritetens rätt. Regeln innebär att domstolen får besluta om och tillsätta en eller flera sysslomän som förvaltar bolaget i styrelsens och VD:ns ställe under tiden för likvidationsförfarandet. Trots svårigheter att få bifall till en ansökan om tvångslikvidation kan 23 § åtminstone säkra minoriteten tillfälligt mot fortsatt missbruk under tiden för domstolens handläggning.<sup>15</sup>

### **2.3.1 Trustoraffären**

I den uppmärksammade Trustoraffären i maj 1997 sålde kontrollägaren N ca 15 % röststarka aktier i Trustor AB, motsvarande 51 % av rösterna, till den engelska lord Moyne som agerade i samråd med ett antal svenska finansmän. Aktierna kostade lord Moyne 241 miljoner kronor, vilket han

---

<sup>13</sup> Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 25 kap. 21 §, Karnov, 2019-05-15

<sup>14</sup> Ibid.

<sup>15</sup> Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 25 kap. 23 §, Karnov, 2019-05-16

saknat täckning för och därför fått uppskov med betalningen till fem dagar efter köpet av aktierna. Sannolikt finansierades affären med Trustors egna medel som överförts till köparen kort efter köpet. Månaden efter köpet tillsattes en ny styrelse vid en extra bolagsstämma där lord Moyne själv ingick. Under sommaren överfördes över 500 miljoner kronor till bolagets utlandskonton, varav en stor del av dessa användes som likvid till N och hundratals miljoner överfördes till konton tillhörande lord Moyne och hans svenska kumpaner. Minoritetsägarna fruktade fortsatt missbruk och enades i november samma år vid en extra bolagsstämma om att ansöka om bolagets likvidation. Talan bifölls en månad senare.<sup>16</sup>

Twisten avgjordes enligt ABL 1975 då skyddsreglerna om syssemän i 25 kap. 23 § ännu inte fanns. Bolagsegendomen kunde därför fortsätta förslösas i väntan på domstolsavgörande. Trustoraffären hade mycket stor påverkan på införandet av skyddsregeln i 23 §.<sup>17</sup>

---

<sup>16</sup> Sandström (2017), s. 213.

<sup>17</sup> Ibid.

## 3 Värdering av aktier i onoterade bolag

### 3.1 Inledning

Att bestämma en värderingsmetod av minoritetsaktier som skulle vara helt rätt är närmast omöjlig. Genom två olika mål, Gimomålet (NJA 1957 s. 1) och Balken II-målet (NJA 1996 s. 293) har HD analyserat och avgjort frågor bland annat beträffande huruvida det är aktiens eller bolagets värde som ska ligga till grund för värderingen.

Till ledning har länge använts principen om att aktiernas ställning som minoritetsaktier inte ska beaktas. Principen kommer ur HD:s avgörande i Gimomålet och utgjorde i princip uteslutande vägledning för värdering enligt ABL 1975. Principen och Gimomålet nämns emellertid inte i förarbetena till ABL 2005 och det kan därför ifrågasättas om principen fortfarande är relevant.<sup>18</sup> I Balken II-målet<sup>19</sup> behandlades dock principen utförligt och HD hänvisade fortlöpande till den genom domen, utan att uttryckligen lägga den till underlaget för domslutet.<sup>20</sup>

### 3.2 Avgöranden

#### 3.2.1 Gimomålet

Gimomålet avser den första tvisten som uppkom under ABL 1944 beträffande värdering av minoritetsaktier. Tvisten uppkom mellan parterna Gimo AB och moderbolaget Korsnäs AB. Gimos verksamhet gick ut på fastighetsägande och arrendering till moderbolaget. Genom målet fastslogs rätten till tvångsinlösen för första gången genom praxis. Att Korsnäs hade

---

<sup>18</sup> Gimomålet var det första målet gällande tvångsinlösen av minoritetsaktier som prövades av svensk domstol enligt ABL 1944.

<sup>19</sup> Balken II-målet benämns också i vissa hänseenden som Balkenmålet, men bör skiljas från Balken I-målet (NJA 1992 s. 872).

<sup>20</sup> Sjöberg (2007), s. 190-198.

rätt till tvångsinlösen av aktierna i Gimo var okontroversiellt, tvisten bestod i att parterna var oeniga om hur lösenbeloppet skulle bestämmas.<sup>21</sup>

Prövningen av hur värderingen skulle gå till gjordes i fyra olika instanser, i vilka det uttalades sju olika meningar om tillvägagångssätt för värderingen. Detta resulterade i att sex vitt skilda lösenbelopp föreslogs. Processen pågick i drygt fem år på grund av att den då gällande aktiebolagslagen inte gav några klara riktlinjer för avgörandet av ett sådant fall.<sup>22</sup>

När HD slutligen lämnade sin dom angavs i domskälen att ”de metoder som kan komma till användning vid värdering av aktier är det matematiska värdets metod (*substansvärdesmetoden*) och förräntningsmetoden (*avkastningsvärdesmetoden*).” HD bekräftade därmed HovR:s val av värderingsmetod, men underkände beräkningen och ändrade lösenbeloppet.

Genomgående i alla instanser gjordes bedömningen att aktierna skulle värderas med viss hänsyn till sin status som minoritetsaktier. Detta motiverades med att minoritetsaktiernas reella värde i bolaget var så lågt att de i det närmaste var värdelösa om man inte hade beaktat värdedifferensen mellan minoritets- och majoritetsaktierna i bolaget.<sup>23</sup>

HD klargjorde också begreppet avseende aktiernas ”verkliga värde”, eller marknadsvärde, till att motsvara det högsta av substansvärdet och avkastningsvärdet. Det fastställda beloppet låg till grund för bestämmandet av lösenbeloppets storlek enligt ABL 1944.<sup>24</sup>

Huruvida Gimomålet kan anses ha ett starkt prejudikatvärde eller inte har i doktrin kritiserats framförallt med tanke på de unika omständigheter som förelåg.<sup>25</sup>

---

<sup>21</sup> Se NJA 1957 s. 1.

<sup>22</sup> Sjöberg (2007), s. 190.

<sup>23</sup> NJA 1957 s. 1.

<sup>24</sup> Ibid.

<sup>25</sup> Dahlgren och Moberg (1976), s. 49.

### 3.2.2 Balken II-målet

Målet avsåg en tvist som uppkommit rörande lösenbeloppets storlek och beräkning vid ett tvångsinlösenförfarande. Majoritetsaktieägaren anförde att värderingen ska ske utifrån den registrerade kursen, medan minoritetsaktieägaren anförde att bolagets substansvärde ska ligga till grund för värderingen.<sup>26</sup>

HD konstaterade i sin dom att det är aktiernas verkliga värde som ska ersättas vid tvångsinlösen av minoritetsaktier. Målet med ett tvångsinlösenförfarande ska vara att i den mån det är möjligt, ge samma ekonomiska resultat till minoritetsaktieägaren som vid en frivillig försäljning av aktierna. HD hänvisade till reglerna om expropriation av fastighet där ersättningen bestäms enligt fastighetens marknadsvärde. Denna princip uttrycker HD ska vara ledande, med vissa undantag. Vilka dessa undantag är motiverar HD emellertid inte.<sup>27</sup>

Prejudikatvärdet i Balken II-målet kan sammanfattas som att aktiernas *verkliga värde* ska ersättas och att bolagets förmögenhetsställning och avkastningsförmåga (avkastningsvärde) ska ligga till grund för värderingen. Minoritetsägaren hade alltså rätt i att anta att bolaget i första hand skulle värderas för att sedan bestämma värdet på aktierna i onoterade bolag. I noterade bolag ska dock aktiekursen vara vägledande.<sup>28</sup>

Utredningskommittén beslutade i ett betänkande (SOU 1997:22) att lagregleringen gällande tvångsinlösen måste uppfylla kraven som ställs i 2 kap. 18 § RF om expropriation och att bestämmelser med grunder för lösenbeloppets fastställande bör instiftas i lagtext. Lagrådet anförde mot bakgrund av Balken II-målet att värderingen ska göras utifrån marknadspriset om bolaget är noterat på en börs eller liknande. I det fall då bolaget inte är noterat ska istället värderingen göras utifrån bolagets förmögenhetsställning och avkastningsförmåga. Regeringen valde i sin proposition, som

---

<sup>26</sup> NJA 1996 s. 293.

<sup>27</sup> Ibid.

<sup>28</sup> Ibid.

sedan antogs och implementerades i 2005 års ABL att gå på samma linje som HD gjort i Balken II-målet gällande värderingsmetod och bestämmande av lösenbelopp. <sup>29</sup>

### 3.3 Aktiens ”verkliga värde”

Principen om aktiernas *verkliga värde* härstammar direkt ur lagtexten i ABL 1944. Trots att principen därefter i regel avfärdats som intetsägande och innehållslös i förarbetena till ABL 1975 har den ändå kommit att spela viss roll även i gällande lag. I förarbetena till gällande lag anges att lösenbeloppet kan bestämmas genom en rad olika metoder under förutsättning att den speglar aktiens verkliga värde. <sup>30</sup>

Vad detta verkliga värde egentligen åsyftar och hur det ska bestämmas är tämligen oklart. I gällande rätt har det fått innebörden att det verkliga värdet är det värde en aktie har i innehavarens hand. Begreppet har från flera håll fått kritik för att vara vagt och intetsägande. Utöver uttalandena i förarbetena till ABL 1975 väljer till exempel Sjöberg i sin bok *Tvångsinlösen* att istället uttrycka det som aktiens marknadsvärde. <sup>31</sup>

Metoden som tidigare använts har inneburit en total företagsvärdering delat på samtliga aktier i bolaget för att därmed ta reda på varje akties enskilda värde. Även denna metod medför komplikationer då det finns väldigt många sätt att värdera bolag på. Dessa metoder fyller olika funktioner och kan visa väldigt olika resultat beroende på vilka utgångspunkter man har för värderingen. Vid en uppkommen tvist åligger det vardera part att åberopa olika värderingar och värderingsmodeller i sitt hävdande om värdet av minoritetsaktierna. <sup>32</sup>

I Gimomålet valde överinstanserna att helt bortse från användningen av bolagets egendom. Detta resonemang kan antagligen grundas i att det

---

<sup>29</sup> SOU 1997:22 s. 280.

<sup>30</sup> Prop. 2004/05:85, s. 810 f. och Flodhammar (1971), s. 103.

<sup>31</sup> Sjöberg (2007), s. 382 f.

<sup>32</sup> Ibid, s. 390 f.

arrendeavtal som träffades mellan Gimo och Korsnäs sannolikt inte skulle uppkommit om det inte rört sig om en dominerande ägare. Därför saknade avtalet betydelse för värderingen.<sup>33</sup>

I Balken II-målet valde HD att tillämpa en annan metod, att värdera endast minoritetsaktierna, utan vidare hänsyn till att de är just minoritetsaktier. Detta för att kringgå att värdera hela bolaget. Vad som ska ligga till grund för den värderingen framgår inte direkt av HD:s resonemang. HD beskriver dock att ett tillfälle, vid vilket man ska justera beloppet, är då majoritetsaktieägaren misstänks ha manipulerat kursen eller missbrukat sin situation på annat sätt för att minska värdet på minoritetsaktierna. HD:s ståndpunkt i domen är därför att det beräknade försäljningspriset på minoritetsaktier kan bli för lågt, som en följd av åtgärder som majoritetsägaren vidtar.<sup>34</sup>

Ordalydelsen i 22 kap. 2 § har dock ändrats sedan Gimo- och Balken II-målen och i gällande lag framgår nu att lösenbeloppet ska bestämmas så att det motsvarar det pris som kan påräknas vid försäljning under ”normala förhållanden”. Normala förhållanden motiveras i lagförarbetena endast som att man ska bortse från sådana faktorer som tillfälligt har påverkat aktiens värde. Vad som avses med sådana faktorer och tillfälligt specificeras inte i varken förarbeten eller gällande lag.<sup>35</sup>

### **3.4 Särskilt om noterade bolag**

Lagstiftaren har i enlighet med huvudregeln i 22 kap. 2 § 2 st. en ambition att lösenbeloppet ska utgå från ett pris som förekommit vid verkliga försäljningar. När det gäller aktier i noterade bolag uppstår sällan problem, eftersom det dels fordras särskilda skäl för att frångå den noterade aktiekursen, och dels eftersom omsättningen av noterade aktier är högre och därför motsvarar marknadsvärdet närmare. Om det å andra sidan gäller

---

<sup>33</sup> Sjöberg (2007), s. 390 f.

<sup>34</sup> Ibid.

<sup>35</sup> Prop. 2004/05:85 s. 812 f. och Sjöberg, s. 403.

aktier i onoterade bolag, anges i propositionen till 2005 års ABL att då det förekommit handel med aktien ska "[...] det pris som har betalats vid sådana affärer kunna ligga till grund för lösenbeloppets bestämmande, under förutsättning att detta pris kan anses vara representativt för aktiens verkliga värde."<sup>36</sup>

För onoterade aktier gäller i regel en presumtion om att registrerade kurser<sup>37</sup> eller tidigare registrerade avslut ska ligga till grund för värderingen så länge det kan anses spegla aktiens "verkliga värde". Likt HD:s resonemang i Balken II-målet kan man anta att denna presumtion får kringgå om det förekommit manipulation av aktiekursen eller ett missbruk från majoritetsaktieägarens sida, för att sänka värdet på aktien. Därtill bör inte transaktioner där den marknadsmässiga grunden kan ifrågasättas ligga till grund för en värdering, till exempel vid överlåtelser till närstående.<sup>38</sup>

---

<sup>36</sup> Se Prop. 2004/05:85, s. 812.

<sup>37</sup> Notera att även en aktie i ett onoterat bolag kan ha en registrerad aktiekurs. Detta eftersom det är möjligt att köpa och sälja aktier även i bolag som inte handlas med på börs eller liknande. Sådana bolags aktier har ofta en aktiekurs, denna är inte nödvändigtvis så representativ för aktiens verkliga värde som om den vore noterad på en börs. Det är möjligt att hämta ledning i en noterad aktiekurs även för onoterade bolag, men en bolagsvärdering bör göras om ingen tidigare handel skett med aktien.

<sup>38</sup> Se Prop. 2004/05:85, s. 811 ff.



# 4 Värderingstidpunkt

## 4.1 Inledning

Detta kapitel avser att behandla rekvisitet ”skäl” och analysera den generella möjligheten att frångå påkallandedagen som värderingspunkt vid tvångsinlösen.

Värderingstidpunkt avser i 22 kap. 2 § 3 st. ABL den tid då lösenbeloppet ska bestämmas utifrån. Huvudregeln framgår ur lagtexten som att lösenbeloppet ska bestämmas med hänsyn till förhållandena vid den tidpunkt då begäran om prövning sker. Denna tidpunkt kallas i lagtext för påkallandedagen. Påkallandedagen avser den dag då majoritetsägaren framför en begäran till bolagets styrelse att tvisten ska lämnas till skiljenämnd för avgörande. Påkallandedagen kan också avse den dag då minoritetsaktieägaren lämnar sådant meddelande till majoritetsaktieägaren som avses i 19 § Lag (1999:116) om skiljeförfarande och som uppfyller kraven däri.<sup>39</sup>

I 2 § 3 st. andra meningen stadgas en möjlighet att bortse från denna påkallandedag och istället bestämma lösenbeloppet utifrån en annan tidpunkt endast om ”skäl” finns för det. En sådan tidpunkt får dock inte ligga senare än påkallandedagen.<sup>40</sup>

## 4.2 ”Skäl” i 22 kap. 2 § tredje stycket

I Balken I-målet (NJA 1992 s. 872) uttalar sig HD om syftet med att använda påkallandedagen vid bestämmandet av värderingstidpunkt i första hand som ett sätt att minimera majoritetsaktieägarens möjligheter att påverka aktiernas värde under tiden för förfarandet, och i andra hand att

---

<sup>39</sup> Sjöberg (2007), s. 394.

<sup>40</sup> Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 22 kap. 2 §, Karnov, 2019-05-17

minoritetsaktieägarna inte får dra fördel av värdehöjande åtgärder som majoritetsaktieägaren företar under denna tid.<sup>41</sup>

Som tidigare nämnts är det möjligt att frångå påkallandedagen som värderingstidpunkt när det finns skäl för det. Utredningskommittén (härefter kommittén) uttalade med hänvisning till Balken I-målet ett exempel på att det kan vara berättigat att frångå påkallandedagen för värdering då aktiernas värde vid påkallandedagen kraftigt avviker från den normala trenden för kursen.<sup>42</sup>

Kommittén uttryckte i SOU 1997:22 att det vore olämpligt att undantagslöst tillämpa påkallandedagen som grund för värderingstidpunkten med hänsyn till risken att en majoritetsaktieägare utnyttjar sin ställning i bolaget för att exempelvis avyttra bolagets tillgångar till underpris till sig själv eller en till honom närstående. Det skulle sannolikt leda till en kraftig värdeminskning av minoritetsaktieägarens aktier och därför ansåg kommittén det rimligt att låta skiljenämnden istället bestämma en annan, mer rättvis tidpunkt för värderingen.<sup>43</sup>

Skiljenämnden har även möjlighet att vid bestämmande av lösenbeloppet ta i beaktande sådana handlingar som företagits av majoritetsaktieägaren i samband med, eller kort före påkallandedagen. Sådana handlingar måste framstå som otillbörliga för att kunna bortses från och utgöra sådana relevanta skäl. Kommittén ger alltså rättstillämparen stor frihet i att välja en tidigare tidpunkt att lägga till grund för bestämmandet av lösenbeloppet än påkallandedagen. Utifrån syftet med bestämmelsen följer dock att denna tidsrymd är tämligen begränsad. Exakt hur begränsad framgår inte, bedömningen görs från fall till fall.<sup>44</sup>

Regeringen valde i proposition 2004/05:85 att i princip gå på samma linje som kommittén gjorde i SOU 1997:22. Ur propositionen framgår även

---

<sup>41</sup> NJA 1992 s. 872. Målet benämns också ”Balken I” (skilj från NJA 1996 s. 293 ”Balken II”).

<sup>42</sup> NJA 1992 s. 872 och SOU 1997:22 s. 285 f.

<sup>43</sup> SOU 1997:22 s. 285 f.

<sup>44</sup> Ibid.

att regeringen valde att föreslå en mindre restriktiv inställning till vad som ska krävas för att frångå påkallandedagen som utgångspunkt. Detta eftersom man bedömde syftet med bestämmelsen vara att komma fram till ett så rättvist lösenbelopp som möjligt. Om värdet vid påkallandedagen inte kan anses vara mest rättvist ska man enligt propositionen då bortse från det och välja en annan värderingstidpunkt. Detta ska gälla oavsett om det förekommit något otillbörligt handlande från majoritetsaktieägarens sida. Som exempel på sådana situationer ges bland annat tillfällen då aktiekursen uppträder på ett onormalt sätt till följd av ett offentligt uppköpserbjudande, att majoritetsägaren genom ökat aktieinnehav uppnått lösenställning eller allmänna svängningar på marknaden som leder till en onormal aktiekurs på påkallandedagen.<sup>45</sup>

---

<sup>45</sup> Sjöberg (2007), s. 394 och prop. 2004/05:85, s. 454 f. och 811 f.

# 5 Tvångsinlösen i förhållande till aktieägaravtal

## 5.1 Inledning

Aktiebolagslagen liknar många andra lagrum i det att den dels består av tvingande bestämmelser, dels av dispositiva. Vad som dock är utmärkande och dessutom kan leda till osäkerhet är den ovisshet som finns över vilka bestämmelser som är just dispositiva respektive tvingande. Vissa bestämmelser beskrivs uttryckligen som dispositiva i lagtext, medan andra kan vara dispositiva utan att det framgår ur ordalydelsen. Dessutom finns det i ABL ett antal bestämmelser som får lov att frångås om samtliga aktieägare samtycker till det (*SAS-principen eller principen om Samtliga Aktieägares Samtycke*).<sup>46</sup>

## 5.2 Aktieägaravtal

Det finns en möjlighet för aktieägare att i viss utsträckning avtala om reglering av ett förhållande, oavsett om det är dispositivt eller inte, på annat sätt än vad som följer av lagen, genom s.k. *aktieägaravtal*. Aktieägaravtal har länge varit föremål för debatt angående huruvida de ska anses bindande och vilken rättsverkan de har. Vad som konstaterats är att en sådan avtalsreglering åtminstone är mer långtgående än den som kan göras genom bolagsordningen.<sup>47</sup>

Många frågor har sedan tiden för den nya aktiebolagslagens införande besvarats genom avgöranden i domstol. I fall då man är osäker gällande vad som utgör dispositiv respektive tvingande rätt på området kan både aktieägaravtal och bolagsordning riskera bli verkningslösa om man försökt avtala om en tvingande bestämmelse. Ett exempel på en talan om ett sådant

---

<sup>46</sup> Prop. 2004/05:85 s. 202

<sup>47</sup> Danelius och Ericson (SvJT 2011), s. 858 f.

förfarande som togs upp i HD är det så kallade Svenska Mineral-målet (NJA 2011 s. 429) som närmare berörs i avsnitt 5.3.1.<sup>48</sup>

### **5.3 Att fransäga sig rätten till tvångsinlösen**

Mellan aktiebolagsrätten och avtalsrätten ligger aktieägaravtalet i en juridisk gråzon och har många gånger uppmärksammats för detta i doktrinen. Grovt generaliserat har doktrinen ofta beskrivit rättsläget som att aktieägaravtal binder parterna men saknar aktiebolagsrättsliga verkningar. Det innebär att ett aktieägaravtal i princip aldrig kan göras gällande mot bolaget, utan bara mellan de aktieägare som ingått avtalet. Detta är dock en slutsats som mötts av kritik.<sup>49</sup>

I Svenska Mineral-målet (NJA 2011 s. 429) väcks frågeställningen på nytt och genom domen klargör HD rättsläget. Samtidigt visar målet den problematik som uppstår när olika rättsliga principer möts, i detta fall avtalsrättsliga och aktiebolagsrättsliga.

#### **5.3.1 Svenska Mineral-målet**

Tvisten gällde två utländska aktiebolag som ägde hälften var av aktierna i Svenska Mineral AB. De två ägarbolagen, A och B, hade sinsemellan ingått ett aktieägaravtal för att reglera parternas inbördes förhållande. Aktieägaravtalet innehöll bland annat en bestämmelse som gav A rätten att lösa in alla B:s aktier utom en, om konflikt skulle uppstå. Konflikt mellan A och B uppkom så småningom och A beslutade att lösa in de aktier som omfattades av avtalet, det vill säga alla utom en. Bolaget A beslutade därefter att nyttja sin rätt till tvångsinlösen som nybliven majoritetsaktieägare för att lösa in den sista aktien. B motsatte sig detta och hänvisade till avtalet. Målet togs senare upp i skiljenämnd.<sup>50</sup>

---

<sup>48</sup> Arvidsson (2010), s. 56.

<sup>49</sup> Frågan om aktieägaravtals giltighet och verkningar har behandlas av bl.a. Roos, (1969); Johansson, (1990) s. 495 ff.; Nial (1992); Åhman (1997); Hellner (1999), s. 257; Lindskog (2019).

<sup>50</sup> NJA 2011 s. 429

Skiljenämnden tillerkände A en rätt att lösa den sista aktien mot ett lösenbelopp om 10 000 SEK. Bolaget B invände mot skiljedomen och yrkade att tingsrätten skulle fastställa att A saknade rätt att lösa in den omtvistade aktien, eftersom A genom avtal avstått en sådan rätt. A bestred att man hade avstått från rätten att påkalla tvångsinlösen. Tingsrätten beslutade emellertid genom mellandom att A hade rätt att inlösa den omtvistade aktien även om bolaget genom avtal med B hade avstått från en sådan rätt. Tingsrätten fastställde att ett avtalsavstående inte får beaktas inom ramen för en inlösentvist enligt 22 kap. ABL.<sup>51</sup>

Tvångsinlösenförfarandet motiveras i förarbetena till 2005 års ABL med hänvisning till allmänintresset beträffande ”rationella ägarförhållanden i näringslivet”. Detta kan tolkas som en rätt för ett bolag att genom tvångsinlösenförfarande ena aktieägarna och således förenkla framtida stämmobeslut och fortsätta generera vinst för aktieägarna.<sup>52</sup>

Andersson, Johansson och Skog är i sin kommentar till ABL eniga om att avtal av detta slag inte ska beaktas inom ramen för en inlösentvist, trots att avtalen är bindande mellan parterna. Som förklaring anger författarna uttryckligen att avtalen saknar aktiebolagsrättslig relevans och därför inte gäller i förhållandet mellan parterna och bolaget.<sup>53</sup>

Målet togs upp i HD och hanterades genom att i första hand klargöra vilka bestämmelser som är tillämpliga samt syftet med bestämmelserna. HD förklarade att rätten till tvångsinlösen tidigare bland annat motiverats med att förenkla fusioner mellan moderbolag och dotterbolag. HD motiverar minoritetsaktieägarens rätt att begära inlösen med att minoriteten som innehar mindre än en tiondel av aktierna i bolaget står utanför många av de minoritetsskyddsregler som stadgas i ABL.

---

<sup>51</sup> NJA 2011 s. 429

<sup>52</sup> Ibid.

<sup>53</sup> Andersson, Johansson och Skog, Aktiebolagslagen (2018-03-01, Zeteo), kommentar till 22 kap. 2 § under rubriken Avtalsfrihet i fråga om lösenbeloppet och Arvidsson (2010), s. 52 f.

Reglerna om tvångsinlösen innebär således en möjlighet för minoritetsaktieägaren att ta sig ur denna utsatta position. HD konstaterar därefter att aktieägaravtalet som huvudregel bara ska anses binda parterna och sakna verkan gentemot bolaget. Denna uppfattning delas i stor utsträckning även i den juridiska doktrinen.<sup>54</sup>

---

<sup>54</sup> NJA 2011 s. 429 och prop. 2004/05:85 s. 251 och 437 ff.

## 6 Analys

### 6.1 Inledning

Lagstiftaren har genom bestämmelser om tvångsinlösen beslutat att statligt sanktionera förfaranden som huvudsakligen får anses vara av privat-ekonomisk och bolagsrättslig natur. I den annars fria marknadsekonomiska regleringen kan detta anses kontroversiellt. Förfarandet motiveras bland annat med allmänintresset av ”rationella ägarförhållanden i näringslivet”.

Man skulle kunna likna tvångsinlösen med ett slags privaträttslig expropriationsförfarande, med ett flertal skyddsvärda intressen i bilden. Den part vars intressen kan antas ha störst behov av skydd torde vara minoritetsaktieägare på grund av dennes utsatta ställning i bolaget. Minoritetsaktieägaren har inte i närheten av samma möjligheter som en majoritetsägare har att överblicka och kontrollera bolaget. Minoritetsägarens främsta intresse borde därför vara att denne ska hållas skadefri trots förekomsten av ett tvångsinlösen-förfarande.

### 6.2 Frågeställning 1

*Hur värderas aktier i noterade bolag vid tvångsinlösen?*

Enligt huvudregeln i 22 kap. 2 § 2 st. ABL ska lösenbeloppet vid tvångsinlösen bestämmas så att det ”[...]motsvarar det pris som kan påräknas vid en försäljning under normala förhållanden”. Ett sådant värde ska i första hand bestämmas med hänsyn till tidigare och liknande affärer med aktien under förutsättning att det beloppet motsvarar aktiens *verkliga värde*. Att aktiens verkliga värde är ett begrepp som mött kritik från många håll innebär att lagstiftning ger knapphändig vägledning. Istället kan det tolkas som att aktiens marknadsvärde i ägarens hand avses. Detta kan sammanfattas som det pris som ägaren kan sälja aktien för under normala förhållanden. Normala förhållanden beskrivs i förarbeten och lagkommentarer som sådana förhållanden då aktien inte löper någon risk att utsättas för kursmanipulation eller missbruk från en majoritetsaktieägare.



Vid bestämmandet av lösenbeloppet kan ett flertal metoder tillämpas. I första hand har konstaterats att det för aktier i onoterade bolag föreligger en presumtion om att tidigare registrerade avslut ska vara vägledande. Ur förarbetena framgår att i fall då sådan handel inte tidigare skett, ska företaget värderas enligt företagsekonomiska principer. HD har i tidigare avgöranden föredragit metoder baserade på substansvärde och avkastningsvärde i bolaget.

Huvudregeln för bestämmande av lösenbeloppet bör därför tolkas som att värderingen i första hand ska ske baserat på tidigare handel med aktien eller eventuellt noterade kurser. I andra hand, om sådan handel inte förekommit, ska aktierna värderas med hjälp av substans- eller avkastningsvärdes-metoden. I tredje hand ska värderingen göras utifrån värdering av aktierna i andra, liknande bolag. Vid alla bedömningar ska aktiernas status som minoritetsaktier lämnas utan avseende.

## 6.3 Frågeställning 2

*Vad innebär rekvisitet skäl och vad krävs för att frångå påkallandedagen som värderingstidpunkt?*

Rättstillämparen ges redan i förarbetena till gällande lag stor frihet att bestämma en annan värderingstidpunkt än påkallandedagen. Motiveringen till detta grundar sig i en syftesbedömning av bestämmelsen. Som bekant är skyddet på området starkt vad gäller minoritetsaktieägarens ekonomiska situation, som ska stå oförändrad efter ett tvångsinlösenförfarande. För att uppfylla detta syfte ska ett så rättvist värde som möjligt bestämmas för minoritetsaktierna. Vad som i tidigare gällande rätt varit en restriktiv undantagsregel har genom införandet av 2005 års ABL kommit att förändras till en regel med stor frihet för rättstillämparen.

Det står klarlagt att det kan finnas skäl att ifrågasätta påkallandedagens lämplighet som värderingstidpunkt då det förekommit exempelvis ett offentligt uppköpserbjudande eller förändrade ägarförutsättningar i bolaget.

Istället bör man välja en tidigare tidpunkt som är mer rättvisande för aktiens verkliga värde.

I tvångsinlösenförfaranden kan bestämmelser om sådan stor frihet för rättstillämparen leda till osäkerhet eftersom tvister i första hand prövas i skiljenämnd. Detta innebär att vägledande praxis kan bli lidande på grund av bristande offentlighet. Det i sin tur kan leda till brist på förutsebarhet och svårigheter för rättstillämparen att tillgodose likabehandlingsprincipen. Lagstiftaren har i förarbetena bekräftat att intressena man vill ta tillvara är att bestämma ett rättvist värde på aktierna tillsammans med minoritetsintresset av att hålla denne skadefri trots tvångsinlösenförfarandet.

## 6.4 Frågeställning 3

*Är det möjligt att genom aktieägaravtal fränsäga sig rätten till tvångsinlösen?*

Inom aktiebolagsrätten kan det vara svårt att veta vilka bestämmelser som är dispositiva respektive tvingande. Inte minst eftersom det väldigt sällan framgår ur lagtext utan ofta behöver klagöras genom praxis och juridisk doktrin. Tvångsinlösen är inget undantag. Det har slagits fast att reglerna om tvångsinlösen är tvingande i den mån att det inte i bolagsordningen är möjligt att avtala bort rätten. Hur förfarandet förhåller sig till aktieägaravtal slog HD fast först i NJA 2011 s. 429. I målet hade två ägare till lika stora delar av aktiekapitalet i ett svenskt bolag avtalat om att den ena ägaren skulle ha rätt att lösa in alla den andres aktier utom en, om konflikt skulle uppstå mellan aktieägarna. När konflikt så småningom blossade upp nyttjades bestämmelsen i avtalet och aktierna löstes in. Aktieägaren som nu vunnit status som majoritetsaktieägare efter förvärvet beslutade att lösa in även den sista av motpartens aktier med hjälp av tvångsinlösen. Målet avgjordes slutligen i HD där det slogs fast att aktieägaravtal saknar aktiebolagsrättsliga verkningar och går således inte att göra gällande mot bolaget eller dess organ, avtalet binder bara parterna.

Vad som avses med att ett avtal saknar aktiebolagsrättsliga verkningar är doktrinen återigen kluven kring.<sup>55</sup> HD menar i Svenska Mineral-målet att uttrycket ska tolkas som att aktieägaravtal inte binder vare sig bolaget eller dess organ. Avslutningsvis yttrar HD att de syften som föranlett regeln om tvångsinlösen skulle undermineras om det vore möjligt att genom aktieägaravtal avsäga sig den rätt till tvångsinlösen som lagen ger. För att sammanfatta finns det alltså inget utrymme att i aktieägaravtal på förhand inskränka bestämmelserna om tvångsinlösen i ABL. A har i Svenska Mineral-målet rätt att enligt 22 kap. ABL begära inlösen av även den sista aktien även om man genom avtal har avstått rätten.<sup>56</sup>

Sammanfattningsvis finns inget utrymme att inskränka rätten till tvångsinlösen genom avtal. Det är inte möjligt att genom aktieägaravtal frånsäga sig rätten till tvångsinlösen.

---

<sup>55</sup> Jfr Arvidsson (2010), s. 52 ff.

<sup>56</sup> Prop. 2004/05:85 s. 251.

# Käll- och litteraturförteckning

## Tryckta källor

Prop. 2004/05:85 Ny aktiebolagslag

SOU 1997:22 Aktiebolagets kapital

SOU 2004:7 Ledningsrätt

## Litteratur

Andersson, Sten, Johansson, Svante och Skog, Rolf, Aktiebolagslagen (2018-03-01, Zeteo), kommentar till 22 kap. 2 § under rubriken Avtalsfrihet i fråga om lösenbeloppet

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

Dahlgren, Elisabeth & Moberg, Krister: *Tvångsinlösen av aktier: Zwangsabfindung von Aktionären*, Juridiska fören., Lund, 1976.

Danelius, Johan & Ericson, Johannes: 'Tvångsinlösen av aktier och aktieägaravtal', *SvJT* 2011 s. 857-872.

Flodhammar, Gunnar: 'Tvångsinlösen av aktier', *SvJT* 1971 s. 103-120.

Hellner, Jan: 'Aktiebolagsrätt och avtalsrätt', i: Gorton, Lars (red.), *Festskrift till Gunnar Karnell*, 1. uppl., Carlsson Law Network, Stockholm, 1999 s. 257.

Johansson, Svante: *Bolagsstämma i svenska aktiebolag*, 1 uppl., Norstedts juridik, Stockholm, 2018.

Kleineman, Jan: 'Rättsdogmatisk metod', i: Korling, Fredric & Zamboni, Mauro (red.), *Juridisk metodlära*, 1 uppl., Studentlitteratur, Lund, 2013.

Lindskog, Stefan, *Lagen om handelsbolag och enkla bolag: En kommentar*, 3 uppl., Norstedts Juridik AB, 2019.

Nial, Håkan & Hemström, Carl, *Om handelsbolag och enkla bolag*, 3 uppl., Norstedts juridik, Stockholm, 1992.

Olsen, Lena: 'Rättsvetenskapliga perspektiv', *SvJT* 2004 s. 105-145.

Peczenik, Aleksander: 'Juridikens allmänna läror', *SvJT* 2015 s. 249-272.

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

Samuelsson, Per: Aktiebolagslag (2005:551) 25 kap. 21 och 23 §, Karnov, 2019-05-15.

Sandström, Torsten: *Svensk aktiebolagsrätt*, 6 uppl., Wolters Kluwer, Stockholm, 2017.

Sjöberg, Gustaf: *Tvångsinlösen*, Jure, Diss. Stockholm : Stockholms universitet, 2007, Stockholm, 2007.

Åhman, Ola: *Behörighet och befogenhet i aktiebolagsrätten: om aktiebolagets ställföreträdare och gränserna för deras representationsrätt = [Authority and internal duties in company law] : [on company representatives, the limits of their power to bind the company and on their internal obligations]*, Iustus, Diss. Uppsala : Univ., Uppsala, 1997.

# Rättsfallsförteckning

NJA 1957 s. 1 (Gimomålet)

NJA 1992 s. 872 (Balken I)

NJA 1996 s. 293 (Balken II)

NJA 2011 s. 429 (Svenska Mineral)

Stockholms tingsrätts mellandom den 22 augusti 2008 i mål T 14684-07  
(Svenska Mineral)

Svea hovrätts dom den 18 november 2009 i mål T 7325-08 (Svenska  
Mineral)