När aktiebolagsrätt möter fordringsrätt: Högsta domstolens dom 14 november 2024, mål nr T 7245-23 De inlösta preferensaktierna

Av professorix emerita Ingrid Arnesdotter och docent Jakob Heidbrink

I denna artikel granskas Högsta domstolens avgörande i mål T 7245-23 De inlösta preferensaktierna. Det konstateras att majoriteten i domstolen skilde sig från minoriteten i att majoriteten såg frågan i målet som en aktiebolagsrättslig, medan minoriteten såg den som en fordringsrättslig fråga. I artikeln ansluter vi oss till minoritetens linje och förklarar varför majoritetens syn på frågan leder till fordringsrättsliga självmotsägelser i det aktiebolagsrättsliga sammanhanget. Artikeln avslutas med en reflektion över vikten att hålla ihop det rättsliga systemet i dess olika specialiserade delar.

1 Inledning

Den 14 november 2024 meddelade Högsta domstolen dom i mål T 7245-23 De inlösta preferensaktierna. Frågan i målet gällde kvartalsvis förfallande utdelning på aktier i ett avstämningsbolag. Utdelningsbeslut hade fattats av bolagsstämman avseende vissa preferensaktier, men aktierna hade inlösts av bolaget strax efter det att den första kvartalsbetalningen hade erlagts. Bolaget erlade enbart inlösenbeloppet avseende aktierna, men det framgick inte tydligt att inlösenbeloppet också omfattade de under utdelningsbeslutet återstående kvartalsbetalningarna.[1]

Käranden anförde att utdelningsfordringen i dess helhet — omfattande samtliga kvartalsbetalningar — hade uppkommit i och med utdelningsbeslutet. Efter tiden för beslutet var därför fordringen på utdelning fristående från aktien. Det förhållandet att aktierna hade lösts in, och käranden därför hade avförts ur aktieboken, kunde inte medföra att käranden hade förlorat sin rätt till utdelning. Svaranden invände att rätten till utdelning är villkorad av att den berättigade är införd som aktieägare i aktieboken på avstämningsdagen för den aktuella utbetalningen. När käranden hade avförts ur aktieboken, hade därför också dennas rätt till utdelning upphört.

Rättsfallet illustrerar hur en tvist om prissättningen vid inlösen av ett antal aktier kan förvandlas till en fråga som, sedd från ett perspektiv, utgör en fråga om en utdelningsfordrans existens, sedd från ett annat en fråga om aktiv betalningslegitimation som aktieägare. Svängtappen

[1] Denna tolkning av vad som gav upphov till tvisten har bekräftats av Victoriahem AB:s chefsjurist Eddie Juhlin, som här också ska tackas hjärtligt för sin snabba och beredvilliga hjälp med att förstå målet.

som möjliggjorde detta är 4 kap. 37 § aktiebolagslagen. Fallet ter sig som ett skolexempel på hur samma förhållanden kan ses ur olika rättsliga synvinklar, och hur den ram som ges åt en rättslig fråga kan leda till fundamentalt olika utslag i den fortsatta bedömningen.

Högsta domstolen var nämligen splittrad i sin bedömning. Majoriteten av tre justitieråd följde svarandens argumentation, att aktiebolagslagens reglering av aktieägares rätt innebär att utdelningsfordringen för sin existens är villkorad av de underliggande aktiernas existens. Upphör aktier genom inlösen, upphör också en till aktierna kopplad rätt till utdelning som vid tiden för inlösen ännu inte har förfallit till betalning. Minoriteten av två justitieråd följde däremot kärandens argumentation, nämligen att av aktiebolagslagen inte kan utläsas att en utdelningsfordring för sitt bestånd skulle vara beroende av den underliggande aktiens existens. Den fordran på utdelning som uppstår vid bolagsstämmans beslut därom kvarstår därför också efter att den underliggande aktien lösts in av bolaget.

Majoritetens och minoritetens resonemang vilar på en skillnad i synen på 4 kap. 37 § aktiebolagslagen. Ska den tolkas som uteslutande stadgande en legitimationsregel (minoritetens ståndpunkt) eller utgör bestämmelsen också en regel som villkorar utdelningsfordringar genom aktieboken (majoritetens ståndpunkt)? Vi har valt att benämna minoritetens ståndpunkt som ett fordringsrättsligt synsätt och majoritetens som ett aktiebolagsrättsligt synsätt.

I denna skrift analyserar vi majoritetens argumentation. I ett första steg undersöker vi huruvida det aktiebolagsrättsliga synsättet är välmotiverat. Vårt svar är nekande: majoritetens argument förefaller oss inte vara hållbara, och synsättet öppnar dessutom en viss möjlighet för en enkel aktieägarmajoritet att berika sig på minoritetens bekostnad. I ett andra steg granskar vi majoritetens argument för att 4 kap. 37 § aktiebolagslagen ska tillämpas inte bara när aktier byter ägare utan även när aktier har inlösts av bolaget. Vi kommer fram till att inte heller dessa argument är hållbara. Som vi förstår synsättet innebär det att 4 kap. 37 § aktiebolagslagen förvandlas från att utgöra ett riskminskande skydd för varje medlem av aktieägarkollektivet till ett riskförhöjande element som träffar enbart några av associationens medlemmar. Slutligen lyfter vi fram ytterligare några negativa ekonomiska konsekvenser av majoritetens ställningstagande för såväl det enskilda aktiebolaget som samhället.

2 Fallet och Högsta domstolens avgörande

2.1 Omständigheterna i målet

Victoriahem AB (Victoriahem), ett avstämningsbolag, hade gett ut preferensaktier. På årsstämman den 23 april 2019 beslutades om utdelning till preferensaktieägarna, en utdelning som i enlighet med bolagsordningen skulle utbetalas kvartalsvis. Den 19 juni beslöts av en extra bolagsstämma, i enlighet med ett i bolagsordningen infört förbehåll,

om inlösen av samtliga preferensaktier. Den första kvartalsbetalning av utdelningen erlades på förfallodagen den 3 juli samma år. Beslutet om inlösen registrerades därefter hos Bolagsverket. Preferensaktierna upphörde då att existera. Inlösenbeloppet erlades den 11 juli 2019.

Victoriahem vägrade betala ut de tre återstående kvartalsbetalningarna av den beslutade utdelningen. Preferensaktieägarna överlät sina anspråk till Kapatens R4 AB (Kapatens). Detta bolag stämde därefter Victoriahem på utfående av den beslutade utdelning som skulle ha tillkommit ägarna till preferensaktierna.

En aspekt av målet som inte tydligt framgår av domen — men som är viktig för vår värdering av avgörandet — är de inlösenklausuler som fanns i Victoriahems bolagsordning och vars tolkning ytterst utgjorde föremålet för tvisten.[2] Skulle enligt dessa klausuler de kvarvarande tre utbetalningarna omfattas av lösenbeloppet eller inte? Käranden ser dock inte ut att ha formulerat sina grunder på detta sätt, utan att istället ha hävdat att den beslutade utdelningen utgjorde en från aktien fristående fordran som inte påverkades av inlösen och som därför kunde krävas ut särskilt.

2.2 Högsta domstolens bedömning

2.2.1 Inledning: frågan i målet

Redan på den nivå där frågan i målet skulle formuleras, skilde sig majoriteten och minoriteten i Högsta domstolen. Majoriteten skriver i p. 7 i domen:

> Frågan i målet är vad som utmärkte den fordran som uppkom genom utdelningsbeslutet. Närmare bestämt är frågan om fordringen var ovillkorlig och fristående från aktien och dess ägare och från aktieboken eller om det var en förutsättning för fordringens bestånd och rätten till utdelning att aktien inte var inlöst och struken ur aktieboken när fordringen förföll till betalning på de efterföljande avstämningsdagarna.

Minoriteten formulerar frågan i p. 6 i sitt förslag till dom:

> Frågan är om rätten till beslutad vinstutdelning i aktiebolag som är avstämningsbolag består om aktien har lösts in innan utdelningen skulle ha betalats ut.

Majoriteten ser som avgörande huruvida fordringen efter bolagsstämmans beslut var definitiv eller alltjämt beroende av vissa aktiebolagsrättsligt reglerade omständigheter. I minoritetens formulering sätts inte i fråga huruvida fordringen blev definitiv i och med stämmans

[2] De klausuler som låg till grund för beräkningen av inlösenbeloppet citerades i Malmö tingsrätts dom, men analyserades inte. Därefter verkar bolagsordningens bestämmelser ha fallit bort i åtminstone domstolarnas resonemang, vilket kan vara en konsekvens av parternas processföring. Bolaget är numera inte längre något avstämningsbolag och bolagsordningen omfattar idag inte längre någon klausul om preferensaktier eller inlösen.

beslut, men däremot huruvida den bestod efter det att de utdelningsfordringen underliggande aktierna hade lösts in av bolaget.

Skillnaden mellan formuleringarna torde kunna beskrivas som att majoriteten betraktar omständigheterna i målet ur en *aktiebolagsrättslig* synvinkel, medan minoriteten granskar dem ur *fordringsrättslig* synvinkel.

2.2.2 Majoritetens dom

Majoriteten utgick från bestämmelsen i 4 kap. 37 § aktiebolagslagen, enligt vilken en aktieägare inte får göra gällande rättigheter mot bolaget innan ägaren är införd i aktieboken. Denna princip ansågs av majoriteten vara allmän och tillämplig såväl vid ägarbyte som vid inlösen enligt 20 kap. aktiebolagslagen. Vidare framhölls att 20 kap. aktiebolagslagen utförligt reglerar inlösenförfarandet och syftar till att aktierättigheterna ska upphöra. Majoriteten uttalar även att det inlösenbelopp till vilket aktieägaren har rätt normalt tar hänsyn också till framtida avkastning. Dessutom var i Victoriahems bolagsordning inlösenbeloppet ”utförligt förutbestämt”. Av allt detta måste enligt majoritetens mening slutas, att någon kvardröjande rätt till utdelning efter den tidpunkt då aktien blivit ogiltig inte kan föreligga. Denna slutsats stöds enligt majoritetens uppfattning dels av att en överlåtelse av en aktie normalt också omfattar rätten till utdelning, dels av att bolaget självt, om det före utdelningen förvärvar aktien, enligt 4 kap. 44 § aktiebolagslagen inte har någon rätt till utdelning för aktien. De anförda argumenten gör det enligt majoritetens mening mest följdriktigt att anse att ett villkor för utdelningsfordringen är att aktien fortsatt existerar när utdelningsfordringen förfaller till betalning. I målet hade aktierna dragits in innan de tre resterande utbetalningarna förföll till betalning. Detta innebär enligt majoritetens uppfattning att utdelningsfordringen hade upphört existera före förfallodagen, och att käranden därför inte hade någon rätt till ytterligare betalning.

2.2.3 Minoritetens argumentation

Minoriteten pekade på den fast etablerade regeln att en utdelningsfordran uppkommer i och med att beslut om utdelning fattas, och att bolagsstämman inte anses kunna upphäva ett beslut om att dela ut vinst. Bestämmelsen i 4 kap. 37 § aktiebolagslagen utesluter inte att bolaget med befriande verkan betalar utdelning till någon annan än den som är införd i aktieboken; bestämmelsen innebär endast att utdelningen inte i ond tro får betalas till någon som bolaget eller värdepapperscentralen vet inte är aktieägare. 4 kap. 37 § aktiebolagslagen kan därför inte förstås så att rätten till utdelning skulle vara villkorad av att mottagaren är införd i aktieboken. Bestämmelsen reglerar enligt sin ordalydelse och rättshistoriska bakgrund endast en ny aktieägares rätt och kan därför inte anses ge någon regel om hur en tidigare aktieägare ska behandlas när dennas aktier dragits in vid tiden för utdelningen.

Denna tolkning stöds också av bestämmelsen i 24 § skuldebrevslagen. Reglerna i 20 kap. aktiebolagslagen lägger inga hinder i vägen för detta. Däremot föreligger det en risk att bolagsmajoriteten drar in aktier efter beslutad utdelning, till nackdel med avseende på utdelningsfordringen för den vars aktier blir indragna och till fördel för kvarvarande aktieägare. Denna risk försvårar värderingen av en aktie i ett bolag där ett inlösenförbehåll finns i bolagsordningen. Klarhet finns endast om bolagsordningen tydliggör att med indragningen av aktien också följer indragning av redan beslutad rätt till utdelning. Såvida inte annat följer av bolagsordningen, bör därför en redan uppkommen utdelningsfordrans existens inte vara beroende av att den underliggande aktien fortsatt finns kvar vid tidpunkten då utdelningsfordringen förfaller till betalning. Eftersom ett sådant förbehåll saknades i Victoriahems bolagsordning, hade käranden rätt till utbetalning av sin utdelningsfordran.

3 Granskning av majoritetens argumentation

3.1 Inledning

Majoritetens bedömning medför ekonomiskt icke-önskvärda konsekvenser. Detta innebär att majoritetens bedömning av frågan endast kan sägas i någon mening vara ”korrekt” om lagen oavvisligen måste tolkas på majoritetens sätt. En för majoritetens resonemang grundläggande iakttagelse är att ”vid överlåtelse av aktier [är] utgångspunkten […] att oförfallen fordran på utdelning följer med aktien.” (p. 11 i domen). Utan att närmare analysera varför det förhåller sig så, tar majoriteten sin iakttagelse till intäkt för att en sådan fordran på utdelning upphör att existera om aktien gör det.

Vi inleder därför vår granskning av majoritetens argumentation med att i korthet beskriva hur aktier prissätts på en fri marknad, eftersom aktier i avstämningsbolag i första hand omsätts på sådana marknader. Vi presenterar därefter tre sätt att se på sambandet mellan fordringen och den underliggande aktien i syfte att undersöka vilket eller vilka av synsätten, om något, som stöder majoritetens uppfattning. Slutligen ställer vi frågan huruvida ett sådant eventuellt stödjande synsätt rimmar med marknadens sätt att prissätta aktier.

3.2 Prissättningen på en fri marknad för aktier

Ett aktiebolag är en association. Genom associationsavtalet, det vill säga bolagsordningen, har en för aktieägarna bindande gemenskap uppkommit. Denna gemenskap är dels en beslutsgemenskap (i förvaltningsfrågor), dels en egendomsgemenskap. Denna gemenskap innebär att det kapital som aktieägarna tillskjuter inte får användas till något annat ändamål än det för vilket bolaget har bildats. I gengäld har varje aktieägare rätt att få del av verksamhetens vinst — utdelning — och en del av den nettoförmögenhet som återstår efter en likvidation (skifte av bolagets substans). Vidare medför aktieägarskapet rätt till

bibehållen andel av röstetalet och bibehållen andel i bolagets substans — fondaktierätt och teckningsrätt.

De ekonomiska anspråkens omfattning är instabil: eftersom bolagets substans med nödvändighet förändras — växer och minskar — i takt med hur framgångsrik eller icke framgångsrik bolagets verksamhet är, kan anspråkens ekonomiska värde fastställas endast med avseende på en bestämd tidpunkt. Vid omsättning av aktier ställs parterna därför inför ett prissättningsproblem, eftersom det är mycket svårt att fastställa ett bolags värde, och därmed värdet av ett anspråk på bolagets substans. Sker omsättningen på en fri marknad är detta problem löst, eftersom dess funktion just är att vara en prissättningsmekanism. Marknaden löser också problemet att matcha säljare mot köpare och att åstadkomma avslut utan att parterna behöver träda i kontakt med varandra. I praktiken är det ingen som ens vet vems aktier som har köpts av vem, ty på marknaden är aktierna inte individualiserade.

Så länge som inget utdelningsbeslut eller beslut om emissioner har fattats, går det inte att bestämma hur stor del av aktiens marknadsvärde som belöper på den ännu icke-konkretiserade utdelningsfordringen (respektive den likaledes icke-konkretiserade fondaktierätten eller teckningsrätten). Det enda som är känt är marknadens prissättning av *hela* det objekt som utgörs av alla de i aktierätten ingående rättigheterna. Säljs aktien till marknadens pris bär säljaren risken för att marknaden undervärderat den kommande konkretiserade utdelningsfordringen, fondaktierätten eller teckningsrätten. Å andra sidan bär köparen den motsatta risken, det vill säga risken att marknaden hade övervärderat dessa egendomsobjekt i vardande. Det blir parternas föreställning om sannolikheten för att den egna risken förverkligas som avgör om det blir någon affär och till vilket pris. Detta är ett rationellt sätt att lösa problemet med prissättningen av en ännu ej till belopp och förfallodag bestämd penningfordran, respektive sakfordran.

Så snart som ett utdelningsbeslut eller beslut om emissioner fattats kommer marknaden att ta ställning till hur den nu till sitt omfång och sin förfallodag bestämda kommande utdelningen respektive leveransen av fondandelsrätter påverkar aktiernas värde. Sjunker marknadspriset är detta ett tecken på att marknaden hade förväntat sig högre utdelning, respektive generösare emissionsvillkor. Stiger marknadspriset anser marknaden att den haft för låga förväntningar. Men fortfarande är det enda som är känt marknadens prissättning av *hela* det objekt som utgörs av alla de i aktierätten ingående rättigheterna tillsammans.

Först när utdelningen har förfallit till betalning, respektive dagen för leverans av fondaktierätterna eller teckningsrätterna har inträffat, fastställer marknaden värdet av utdelningsfordringen, respektive fondaktierätterna eller teckningsrätterna. Detta värde uppenbaras genom att aktierna faller i kurs, eftersom ett förvärv av en aktie inte längre är

något förvärv också av utdelningsfordringen, respektive fondaktierätterna eller teckningsrätterna.

3.3 Utdelning sedd som ersättning till de underliggande aktiernas ägare för att de ställt kapital till aktieägarkollektivets förfogande

Den som bjuder ut kapital kan välja mellan det mindre riskfyllda alternativet utlåning och det mera riskabla alternativet tillskott av ägarkapital. Den rättsliga relationen mellan långivaren och låntagaren är relationen mellan borgenär och gäldenär. När lånet lämnas till ett aktiebolag är det alltså aktiebolaget i egenskap av juridisk person som är den förpliktade. Så är *inte* fallet när den som bidrar med kapital därigenom blir aktieägare. Denna person blir inte borgenär till, utan medlem i den association som skapades när ”stiftelseurkunden har undertecknats av samtliga stiftare” (2 kap. 4 § aktiebolagslagen). Detta innebär att de rättigheter som tillkommer en aktieägare är rättigheter som ska infrias genom att aktieägarkollektivet på bolagsstämman fattar de beslut som krävs för att aktieägarrättigheterna ska konkretiseras, bland annat genom att få formen av fordringar.

Fordringarna kan vara penningfordringar (kontant utdelning, utskiftning av likvida medel, lösenbelopp). Men ofta är det fråga om rätt till fast eller lös egendom (sakutdelning, fondaktierätt, teckningsrätt, utskiftning av fast eller lös egendom). Under bolagets bestånd innebär äganderätt till en aktie en rätt till ersättning för den uppoffring som kapitalägaren gör genom att inte själv använda sig av kapitalet. *Den som har rätt till denna ersättning borde därför vara den som gjort uppoffringen.* Men det kapital som använts i bolaget under någon viss tid har inte nödvändigtvis härrört från samma ägare under hela den relevanta perioden. Om det är fråga om aktier som omsätts på en marknad, är det snarare regel än undantag att ägarskapet har skiftat. Det fördelningsproblem som uppstår i förhållandet mellan säljaren av aktien (vars kapital använts före försäljningen av aktien) och köparen (vars kapital används efter försäljningen av aktien) ges en praktisk lösning i 80 § köplagen (1990:931). Av bestämmelsen framgår dispositivt att rätten till utdelning tillkommer den som äger aktien när utdelningen förfaller till betalning.

Det har alltså lämnats åt säljare och köpare att beakta denna dispositiva fördelning när de överenskommer om priset. När det gäller aktier som omsätts på en marknad, varken behöver eller kan parterna diskutera priset med varandra. De behöver inte, därför att en marknad är en prissättningsmekanism. De kan inte, eftersom säljaren och köparen inte står i direkt kontakt med varandra på en marknad för aktier.

Uppfattningen att en utdelningsfordran utgör en fordran på ersättning för en utförd tjänst fungerar väl tillsammans med den prissättningsmekanism som marknaden utgör. Denna prisdelningsmekanism medför nämligen att värdet av utdelningsfordringen fördelas mellan dem som ägt aktierna under den tid som utdelningen hänför sig till.

Detta är inte förenligt med att utdelningsfordringen skulle ”följa med” aktien. Aktieköparen har nämligen betalat ett pris som innebär att säljaren erhållit den del av utdelningsfordringen som tillkommer säljaren, det vill säga ersättningen för tjänsten att tillhandahålla kapital som ägarkapital.

3.4 Utdelning sedd som avkastning av det kapital aktieägaren ”investerat i bolaget”

I föregående avsnitt anlade vi synsättet att utdelning utgör ersättning till aktieägarna för att de ställt kapital till aktieägarkollektivets förfogande. Ett annat perspektiv är att utdelning utgör avkastning, och att det förmögenhetsobjekt som genererar avkastning är aktien. Det är självklart att aktien inte kan generera avkastning efter det att den upphört att existera. Lika självklart är att avkastning fortlöpande genereras under den tid som aktien existerar (givet att aktiebolagets verksamhet är lönsam). Värdet av avkastningen överförs fortlöpande till aktieägarna genom att det avkastande förmögenhetsobjektet (aktien) ökar i värde. När avkastning väl betalas ut, sjunker i gengäld detta förmögenhetsobjekt i värde.

Den borde ha rätt till avkastningen som äger det avkastande förmögenhetsobjektet, alltså aktien. Men det är inte nödvändigtvis så att detta förmögenhetsobjekt hela tiden haft samma ägare. Om det är fråga om aktier som omsätts på en marknad, är det som sagt snarare regel än undantag att ägarskapet skiftar. Också detta fördelningsproblem ges en praktisk lösning i 80 § köplagen genom att rätten till utdelning, och således rätten till avkastningen, tillkommer den som äger aktien vid utdelningstillfället, om inget annat har avtalats.

Uppfattningen att en utdelningsfordran utgör ett anspråk på att få ut det som ett förmögenhetsobjekt man själv äger avkastar, fungerar väl tillsammans med den prissättningsmekanism som marknaden utgör. Denna medför nämligen att värdet av utdelningsfordringen fördelas mellan dem som har ägt aktierna under den tid till vilken utdelningen hänför sig. Detta är inte förenligt med att utdelningsfordringen skulle ”följa med” aktien, eftersom aktieköparen har betalat ett pris som innebär att säljaren har erhållit den säljaren tillkommande delen av avkastningen.

Inte heller tanken att utdelningsfordringen upphör att existera om aktien gör det är förenlig med tanken att utdelning utgör avkastning. Avkastning fortsätter i många fall existera även efter det att det objekt som genererat avkastningen upphört att existera: äpplen försvinner inte för att man fäller äppelträdet. När det gäller avkastning av aktier krävs alltså någon form av norm som medför att avkastningen upphör att existera när aktien upphör att existera. Majoriteten hänvisar endast till 4 kap. 37 § aktiebolagslagen för att avkastningen (utdelningsfordringen) ska anses upphöra att existera. Med detta synsätt skulle avkastning på aktier skilja sig ifrån avkastning på kapital som investeras i

exempelvis en hyresfastighet eller en försträckning. Vi har inte kunnat finna någon rättslig grund för att en fordran avseende upplupen men ej förfallen hyra skulle upphöra att existera för att det förhyrda objektet upphör att existera före hyresfordringens förfallodag. Detsamma gäller redan intjänad ränta som enligt avtal inte förfaller till betalning förrän efter det att det lånade kapitalet har blivit återbetalt i sin helhet.

Det ser därför för oss ut som att majoriteten introducerar en ny upphörandegrund för fordringar avseende på bolagstämma till sin omfattning och art bestämd avkastning (utdelning) på aktier som inlösts av bolaget efter bolagsstämmodagen men före det att utdelningsfordringen har förfallit till betalning. För andra slags fordringar kvarstår infriande och total eftergift som de enda upphörandegrunderna.[3] Eller anser majoriteten att ett i bolagsordningen infört inlösenförbehåll som inte ger full ersättning för den uppkomna men ej förfallna utdelningsfordringen är att se som en total eftergift?

3.5 Fordran på beslutad utdelning sedd som ett förmögenhetsobjekt som har uppkommit genom ett avskiljande från förmögenhetsobjektet aktie

En aktie, sedd som ett förmögenhetsobjekt, kan betraktas som sammansatt av delar som var och en skulle kunna utgöra ett eget förmögenhetsobjekt om de skiljdes från varandra. Rätten rymmer åtskilliga exempel på sådana objekt. Ett sådant är fastigheter. Ett annat är skepp. Båda kännetecknas av att såväl helheten som delarna är fysiska företeelser.[4] Ett tredje är tomträtt, som skiljer sig från fastigheter och skepp genom att helheten är en rättighet medan somliga delar utgör nyttjanderätter och andra fysiska föremål.[5]

I alla tre fallen bestäms helhetens gränser genom rätten. Detsamma gäller objektet *ideell andel i aktiebolag*, vilket, också det, utgör ett abstrakt förmögenhetsobjekt. Följdriktigt är dess delar också abstrakta företeelser, nämligen förvaltningsrätt och rätt till lika del i bolagets vinst och substans samt rätt till bibehållen andel av röstetalet och av bolagets ekonomiska substans. Ytterst innebär äganderätt till en aktie ett anspråk på en viss bråkdel av ett aktiebolags ekonomiska substans i händelse av bolagets likvidation.[6]

Frågan är i vilken utsträckning aktieägaren kan disponera över aktierättens delar var för sig och i vad mån aktiebolaget måste respektera

[3] Vi ser inte preskription som någon upphörandegrund. En preskriberad fordran kan betalas utan att reglerna om *condictio indebiti* blir aktuella och en preskriberad fordran kan överlåtas. Se om preskription som ett upphörande efter viss tid av enbart aktivlegitimationen Jakob Heidbrink: *Fordran och fordringsrätt*, Studentlitteratur, Lund 2024, avsnitt 15.1

[4] 2 kap. jordabalken (1970:994), 1 kap. 3 till 5 §§ sjölagen (1994:1009).

[5] 13 kap. 5 och 7 §§ jordabalken (1970:994).

[6] Claes Martinson: *Aktiefordringsägare och aktionärer – terminologiska verktyg i det juridiska tänkandet* i Ronald J. Gilson m.fl.: *Festskrift till Rolf Skog*, Norsteds Juridik, Stockholm 2022, s. 899 föreslår begreppet *aktiefordringsägare* som ersättning för *aktieägare* eller *aktionär*. Man skulle med ledning av det föreslagna begreppet kunna kalla aktieägarens rätt för *aktieägarfordringsrätt* (om inte det begreppet skulle vara mycket svårt att hantera i löpande texter).

sådana dispositioner. Sett ur aktiebolagets synvinkel handlar det om partiella ”borgenärsbyten”, med de risker som sådana byten innebär för den som är ”gäldenär”. Det är oomstritt att det är omöjligt att disponera över delen förvaltningsrätt på annat sätt än som en disposition över helheten, det vill säga aktien.[7]

Annorlunda förhåller det sig med delarna *rätt till utdelning, rätt till bibehållen andel av röstetalet och rätt till bibehållen andel i bolagets ekonomiska substans*. När bolagsstämma beslutar om utdelning eller om emissioner av aktier, teckningsrättsoptioner eller konvertibla skuldebrev, *uppkommer* en utdelningsfordran respektive fondaktierätter och teckningsrätter. Alla utgör egendomsobjekt och varje aktieägare blir ägare till det fordringsbelopp respektive det antal ”rätter” som är proportionellt i förhållande till det antal aktier som aktieägaren innehar. *Praktisk möjlighet att disponera över* dessa egendomsobjekt, utan att disponera över aktien, uppkommer först i och med att de har fått en konkret gestalt antingen i form av fysiska dokument (utdelningskuponger, fondaktierättsbevis, teckningsrättsbevis) eller genom en registreringsåtgärd.

Dokumentmetoden får användas av bolag som är kupongbolag. Den aktieägare som vill kunna disponera över de genom bolagsstämmobeslutet uppkomna ”rätterna” får vända sig bolaget för att erhålla de fysiska dokumenten (bevisen), 11 kap. 5 § aktiebolagslagen. Dispositionen över ”rätterna” sker enligt 11 kap. 7 § aktiebolagslagen, som hänvisar till 13, 14 och 22 §§ skuldebrevslagen. ”Rätterna” behandlas således som självständiga förmögenhetsobjekt. Detsamma uppnås för fordran på beslutad utdelning, varvid dokumentet kallas utdelningskupong. Utdelningskuponger kan omsättas enligt reglerna i 24 § skuldebrevslagen. Till skillnad mot ”bevisen” kan kuponger avse inte bara beslutad aktieutdelning, utan även framtida utdelningar. I det senare fallet får den överlämnade kupongen status som självständigt förmögenhetsobjekt först i och med att beslut om utdelning fattats, och endast under förutsättningen att den underliggande aktien existerade vid *tidpunkten för utdelningsbeslutet*, 24 § första stycket, andra meningen skuldebrevslagen. I kupongbolag får alltså en förvärvare av utdelningsfordringen — som ju uppstår i och med utdelningsbeslutet — kräva utdelning även efter det att den underliggande aktien upphört att existera. Det enda som krävs är att aktien existerade när utdelningsbeslutet fattades.

Avstämningsbolagen måste använda registreringsmetoden. Registrering av fondaktierätter och teckningsrätter utgör registrering av rätt att disponera över dessa såsom från aktien skilda förmögenhetsobjekt. Den typen av registreringsåtgärd är inte möjlig för utdelningsrätt, 4 kap. 2 § lag (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument. Enligt Euroclears *Allmänna villkor Kontoföring*

[7] En annan sak är att aktieägaren på bolagsstämman kan låta sig representeras av en fullmäktig, 7 kap. 3 § andra stycket aktiebolagslagen. Fullmakten ska vara skriftlig och gäller i högst fem år när bolaget är ett avstämningsbolag respektive i högst ett år när bolaget är ett kupongbolag.

och Clearing villkor B 7.9 kan däremot *fordringsförvärvaren* — men inte själva förmögenhetsobjektet utdelningsrätt — antecknas på kontohavarens (alltså aktieägarens) konto.[8] Anteckningen som sådan kan inte överlåtas. Resultatet av detta blir att en utdelningsfordran i ett avstämningsbolag inte kan bli någon löpande förbindelse, utan att den måste klassificeras som enkel förbindelse. Detta innebär enligt 27 § skuldebrevslagen att förvärvaren inte får bättre rätt än överlåtaren hade. Var överlåtaren inte aktieägare, oavsett orsaken till detta förhållande, *vid tidpunkten för utdelningsbeslutet*, saknar förvärvaren rätt mot aktiebolaget.[9] Vad som hänt med den underliggande aktien efter utdelningsbeslutet saknar enligt fordringsrättsliga regler betydelse. Detta är inte förenligt med att utdelningsfordringen skulle ”följa med” aktien.

Det finns även ett andra sätt varpå aktieägare i avstämningsbolag kan disponera över utdelningsfordringen innan den har förfallit till betalning, nämligen genom att sälja förmögenhetsobjektet *aktien* och göra detta på en marknad. I sådant fall kommer priset för aktien att vara satt med hänsyn tagen till värdet av den beslutade men ej förfallna utdelningen. Detta är inte förenligt med att utdelningsfordringen skulle ”följa med” aktien, eftersom aktieköparen har betalat ett pris som innebär att säljaren har sålt rätten till utdelningsbeloppet.

3.6 Slutsats

Aktiemarknadens prissättning av aktier stöder inte tanken att en fordran på utdelning ”följer med aktien”. Aktien och fordran på utdelning utgör från fordringsrättslig synvinkel två principiellt olika förmögenhetsobjekt som genom överlåtelse kan gå skilda vägar.

Detta innebär emellertid inte att en utdelningsfordran nödvändigtvis skulle bestå ifall aktien upphör att existera. Det är tänkbart att aktiebolagsrätten lägger hinder i vägen för aktieägaren att disponera över den kvarvarande aktierätten och utdelningen var för sig. Det är tänkbart att aktiebolagsrätten godtar att det är fråga om två principiellt sett självständiga egendomsobjekt men att det bör presumeras att förmögenhetsobjekten följs åt om parterna inte har överenskommit om motsatsen. Det är med andra ord tänkbart att aktiebolagsrätten stipulerar att utdelningsfordringen utgör en nödvändig del av aktierätten. I så fall upphör fordringen att existera när aktien upphör att existera. I detta avseende måste frågan i målet formuleras som gällande frågan om *avgränsningen av förmögenhetsobjektet ideell andel i aktiebolag*.

Majoriteten besvarade denna fråga på så sätt att rätten till utdelning utgör en osjälvständig del av aktien som förmögenhetsobjekt. Minoriteten var av motsatt uppfattning.

[8] Euroclear är den värdepapperscentral där Victoriahem är registrerat. Villkoren finns på adressen: https://www.euroclear.com/dam/ESw/Legal/Allmanna_villkor_Kontoforing_och_Clearing_2024-1.pdf.

[9] Istället kan förvärvaren göra gällande det garantianspråk mot överlåtaren som följer av 9 § skuldebrevslagen.

4 Stöder utformningen av 4 kap. 37 § aktiebolagslagen tesen att fordran på utdelning är villkorad av den underliggande aktiens existens?

4.1 Majoritetens uppfattning

Majoriteten tar avstamp i 4 kap. 37 § aktiebolagslagen. Bestämmelsen lyder i relevanta delar:

> En aktieägare får inte utöva de rättigheter gentemot bolaget som aktierna ger förrän han eller hon är införd i aktieboken. […].

Enligt majoriteten:

> utgår bestämmelsen ifrån en mera allmän princip om att den som vill göra gällande en aktierättighet måste stå med i aktieboken [och att detta även] kommer till uttryck i legitimationsreglerna i 39 och 41 §§, enligt vilka bolaget med befriande verkan i princip kan utbetala en aktieutdelning till den som på avstämningsdagen är införd i aktieboken och antecknad i avstämningsregistret.

Enligt Högsta domstolens majoritet är innebörden av 4 kap. 37 § aktiebolagslagen att alla ur aktierätten härflytande ekonomiska rättigheter är *villkorade* rättigheter och *därför* inte behöver infrias med mindre än att villkoret (att mottagaren är införd i aktieboken) är uppfyllt vid den tidpunkt rättigheten ”förfaller till infriande”. Det centrala argumentet för majoritetens syn är det förhållandet att lagstiftaren i 4 kap. 37 § aktiebolagslagen nära knutit rätten att göra aktierättigheter gällande mot bolaget till att den som gör gällande sådan rätt är införd i aktieboken. I rättspraxis har detta krav på registrering i aktieboken i många avseenden fått karaktär av en kvasi-materiell regel, så att den som inte är införd i aktieboken över huvud taget inte kan göra gällande rättigheter som härflyter ur aktien, alldeles oavsett hur materiellt berättigad som aktieägare vederbörande må vara. Att regeln i många avseenden fått en sådan karaktär är dock inte detsamma som att regeln i *alla* avseenden fått sådan karaktär. Enligt NJA 2017 s. 981 kan bland annat hänsyn till missbruksrisker medföra att den regel för praktisk hantering som en aktivlegitimationsregel i grunden utgör inte heller i aktiebolagsrätten får materiell verkan, utan förblir just en hanteringsregel.

Högsta domstolens minoritet anser tvärtom att paragrafen inte ställer krav på *rättighetens beskaffenhet* utan på *kravställarens legitimation* som aktieägare. I minoritetens ögon är det fråga om en reglering med ändamål att skydda emittenten mot den särskilda risk som den löper när aktierna omsätts på en marknad, nämligen att på egen risk tvingas välja mellan att fullgöra en aktieförpliktelse i förhållande till någon viss part eller att inte fullgöra den. Till detta vill vi lägga att även aktieägarna har nytta av kravet på att vara införda i aktieboken, eftersom införandets legitimationsverkan består lika länge som aktieägaren förblir aktieägare.

4.2 Legitimationsreglers funktion

Med fordringsrättslig terminologi behandlar majoriteten frågan i målet som en fråga om legitimation. Begreppet aktivlegitimation betecknar svaret på frågan om vem som ska anses ha rätt att kräva fullgörande av en fordran. Begreppet passivlegitimation betecknar svaret på frågan om vem som ska anses ha rätt att med för gäldenären (alltså i detta fall Victoriahem) befriande verkan ta emot prestation enligt fordringen.

Legitimationsregler utgör dock inte regler avseende vare sig prestationsskyldighetens existens eller kravställarens materiella rätt till prestationen. Med detta senare menas att legitimationsregler inte avgör vem som materiellt har rätt att kräva in eller ta emot en prestation. Legitimationsregler utgör istället regler som minskar den risk som den prestationsskyldige löper. Genom att ta del av viss lättåtkomlig information, slipper den prestationsskyldige välja mellan Skylla och Karybdis (neka att prestera med risk att ha nekat en prestationsberättigad borgenär eller prestera med risk att inte ha presterat med befriande verkan).

Legitimationsregler utgör alltså avsteg från den självklara grundregeln att rättigheter och skyldigheter i anledning av en penningförsträckning kan utövas av, respektive med befriande verkan infrias till, den som är materiellt berättigad. Avstegen motiveras av behovet att minska de särskilda risker som den prestationsskyldige utsätts för när löpande förbindelser omsätts. Legitimationsreglerna spelar mot denna bakgrund en synnerligen viktig roll i varje samhälle som bejakar uppfattningen att investeringar utgör en ”motor” i samhällsekonomin. Detta gäller också handel med aktier.

Viljan att ställa kapital till förfogande för den som vill investera, det vill säga viljan att vara en aktör på primärmarknaden för kapital, ökar om kapitalägaren vet att det kapital som bundits i en försträckning eller i aktier, kan omplaceras snabbt genom en försäljning av fordringen, respektive aktierna, på en väl fungerande ”andrahandsmarknad”, alltså en sekundärmarknad, för kapital. Legitimationsreglerna såväl avseende löpande skuldebrev som avseende aktier är utformade för att minska riskerna för såväl förvärvare att bli inlåsta i sin investering, som för den som genom att underteckna ett löpande skuldebrev respektive emittera aktier möjliggör existensen av en sekundärmarknad på vilken rätten till utbetalningar och substansandelar i aktiebolag handlas.

Den som förvärvar fordringar eller aktier löper risker som inte föreligger vid förvärv av fysiska ting. Dessa risker är konsekvenser av att det är fråga om abstrakta förmögenhetsobjekt, vilket medför att det inte är ekonomiskt möjligt att inför förvärvet företa en noggrann inspektion av förmögenhetsvärdet eller ens att kontrollera i vems fysiska besittning som förmögenhetsvärdet befinner sig.

Avseende löpande skuldebrev minskar den risk som följer av att en undersökning av förmögenhetsvärdet inte är ekonomiskt möjlig genom att skuldebrevslagen i många situationer avskär skuldebrevs-

gäldenären från möjligheten att mot förvärvaren göra gällande invändningar om att innehållet i skuldebrevet inte överensstämmer med det bakomliggande skuldförhållandet. Problemet att besittningen inte kan kontrolleras hanteras genom att lagstiftaren primärt knutit det sakrättsliga skyddet till innehavet av det löpande skuldebrevet.

För aktieförvärvaren är problemen eliminerade genom två komplex av föreskrifter i 4 kap. aktiebolagslagen. Det första problemet avseende undersökningen av förmögenhetsobjektet hanteras genom att enligt 4 kap. 2 § aktiebolagslagen det av bolagsordningen ska framgå vilka slags aktier som finns och genom att enligt 4 kap. 1 § aktiebolagslagen samtliga aktier av samma slag har samma beskaffenhet. Den andra risken, att besittningen inte kan kontrolleras, hanteras genom att lagstiftaren, på samma sätt som ifråga om löpande skuldebrev, har knutit det sakrättsliga skyddet till innehavet av ett dokument, nämligen aktiebrevet, se 6 kap. 8 § aktiebolagslagen som knyter an till 13, 14 och 15 §§ skuldebrevslagen. När det gäller aktier i avstämningsbolag, är denna materialiseringsmetod avseende besittningen ersatt av en registreringsmetod, nämligen registrering på avstämningskonton, 6 kap. 1 till och med 4 §§ lagen (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument.

Den ovan beskrivna metoden för att *minska* den förvärvande partens risk har dock den nackdelen att den *ökar* risken för den mot vilken fordringsrätten respektive aktierätten riktar sig. Ju snabbare fordringar eller aktier omsätts, desto svårare är det för den prestationsskyldige att veta vem som per ett visst datum är den materiellt legitimerade ägaren och därmed den till vilken gäldenären kan prestera med befriande verkan, respektive i förhållande till vem som den prestationsskyldiga parten inte kan vägra prestation utan att riskera påföljder. Det har därför varit nödvändigt med lagstiftning som motverkar denna riskökning, ty annars minskas attraktiviteten i att utställa löpande skuldebrev eller emittera aktier.

Skuldebrevslagens legitimationsregler avgör därför inte vem som materiellt har rätt till en fordring. Detta kan illustreras med 13 § skuldebrevslagen — som reglerar aktivlegitimationen — och 19 §, som reglerar passivlegitimationen. I dessa bestämmelser formuleras legitimationen på så sätt att den som innehar ett löpande skuldebrev ska ”förmodas äga rätt att göra fordringen gällande”, som det sägs i 13 § skuldebrevslagen. Bestämmelsen reglerar alltså en närmast processrättslig presumtion och påverkar inte den materiella bedömningen av vem som är rätt borgenär. Detsamma gäller 19 § skuldebrevslagen, även om presumtionen inte uttrycks lika tydligt. Enligt detta lagrum ska en betalning som sker till innehavaren av ett löpande skuldebrev vara befriande förutsatt att gäldenären var i god tro om att betalningen skedde till rätt borgenär. Implicit i detta ligger att den som innehar skuldebrevet mycket väl kan vara fel borgenär: den materiellt berättigade kan

vara någon annan än den formellt legitimerade. Legitimationsreglerna avgör alltså inte den materiella rätten.

Detta stöds av kommenteringen till bestämmelsen hos Walin och Herre. Dessa skriver med avseende på 13 § skuldebrevslagen:

> De ledande synpunkterna är, att gäldenären inte ska tvingas att med ängslig omsorg undersöka allt som kan inverka på frågan om innehavarens rätt samt att den som vid förvärv av löpande skuldebrev har prövat överlåtarens rättsläge med skälig aktsamhet ska vara fri från risk för vindikation från annan person som till äventyrs befinns ha varit rätt borgenär. Redan här kan anmärkas att dessa synpunkter inte blivit helt tillgodosedda. Såväl gäldenären som förvärvaren är sålunda utsatt för vissa risker även när skuldebrev är löpande.[10]

Reglerna innebär att den som förmår att på ett i lagen närmare angivet sätt göra sin rätt till skuldebrevet sannolik presumeras vara den som äger göra fordringen gällande.

I det här diskuterade målet ställs därför frågan på sin spets huruvida 4 kap. 37 § aktiebolagslagen utgör något annat (och mera) än en legitimationsregel i fordringsrättslig mening. På den frågan svarade majoriteten jakande. Minoriteten var av motsatt uppfattning.

4.3 Hur hållbar är majoritetens tolkning av 4 kap. 37 § aktiebolagslagen?

Ordalydelsen i 4 kap. 41 § aktiebolagslagen tyder starkt på att legitimationsreglerna i skuldebrevslagen och i aktiebolagslagen har samma innebörd. Bestämmelsen gör i sin andra mening undantag från huvudregeln (att betalning till den formellt legitimerade borgenären är befriande för bolaget) för det fall att bolaget (eller i en värdepapperscentrals fall, denna) insett eller borde ha insett att den formellt legitimerade mottagaren inte var materiellt berättigad. Även i detta fall stöds vår tolkning av kommenteringen. Andersson, Johansson och Skog skriver om bestämmelsen:

> Paragrafen behandlar effekten av att ett bolag gör ett felaktigt utlämnande eller en felaktig utbetalning. Huvudregeln finns i paragrafens första mening. Den innebär i korthet att bolaget ska anses ha fullgjort sin skyldighet, till exempel att betala ut beslutad utdelning, om betalning har skett till den som var upptagen i avstämningsregistret eller aktieboken. Den relevanta tidpunkten i ett avstämningsbolag är avstämningsdagen och i kupongbolag tidpunkten för utbetalningen. Huruvida mottagaren också är den rättmätige ägaren (eller förvaltaren) av aktien spelar enligt huvudregeln ingen roll. Skulle så inte vara fallet, blir det den rätte mottagarens sak att vända sig till den faktiske mottagaren och åstadkomma rättelse.[11]

[10] Gösta Walin, Johnny Herre: *Lagen om skuldebrev m.m.* (13 september 2023, version 4A, JUNO), kommentaren till 13 § skuldebrevslagen under rubrik *3.5.2 Inledning*).

[11] Sten Andersson, Svante Johansson, Rolf Skog: *Aktiebolagslagen. En kommentar* (3 juni 2024, version 19, JUNO), kommentaren till 4 kap. 41 § aktiebolagslagen under rubrik *1. Felaktiga utbetalningar m.m.*

Även 4 kap. 39 § aktiebolagslagen gör den för fordringsrätten normala skillnaden mellan materiell rätt och aktivlegitimation i det att det sägs att den i aktieboken införda parten ska ”antas vara behörig”.

Annorlunda förhåller det sig med 4 kap. 37 § aktiebolagslagen. Enligt denna bestämmelse har endast den som *såväl* är införd i aktieboken *som* materiellt berättigad rätt att utöva aktierättigheter mot bolaget. Det står inte i paragrafen att den skulle avse vem som helst som vill utöva en sådan rättighet: bestämmelsen avser *en aktieägare*. Det går alltså inte riktig att, som majoriteten gör, anföra bestämmelserna i 4 kap. 39 och 41 §§ som argument med avseende på 4 kap. 37 § aktiebolagslagen. Över huvud taget håller domstolens majoritet inte isär aktiv- och passivlegitimation. Det finns alltså anledning att närmare granska bestämmelsen i 4 kap. 37 § aktiebolagslagen.

Vår uppfattning är att paragrafens ordalydelse inte ger stöd för majoritetens tolkning. En uppdelning av texten: ”En aktieägare får inte utöva de rättigheter gentemot bolaget som aktierna ger förrän han eller hon är införd i aktieboken” i rekvisit och rättsföljd visar att *rättsföljden* enligt bestämmelsen är att en aktieägare får utöva de rättigheter gentemot bolaget som aktierna ger. *Rekvisit* för denna rättsföljd är *dels* att man har att göra med en aktieägare, *dels* att aktieägaren ”är införd i aktieboken” vid den tidpunkt då aktieägaren vill utöva rättigheten. Detta utgör en hanteringsregel, precis som alla andra legitimationsregler. Ingenting i paragrafens ordalydelse tyder på att bestämmelsen, utöver ett särskilt *sätt att visa* att kravställaren är aktieägare, också skulle göra utdelningsfordrans existens beroende av aktiens bestånd.

Inte heller av den kontext som utgörs av övriga paragrafer i 4 kap. aktiebolagslagen får majoritetens tolkning av 37 § stöd.[12] Kapitlets rubrik, *Aktierna,* låter förstå att det som regleras är vad som utmärker förmögenhetsobjektet *andel i ett aktiebolag*. Den tolkningen av rubriken bekräftas av att 4 kap. 1 till och med 6 § ägnas åt likhetsprincipen och de undantag från denna som kan införas bolagsordningen. Tolkningen bekräftas också av att 4 kap. 7 till och med 36 § innehåller en reglering av det för aktier utmärkande draget, nämligen deras *fria överlåtbarhet*. Eftersom omsättning av abstrakta egendomsobjekt för emittenten medför risker som kan minska viljan att genomföra emissioner, är det logiskt att det närmast efter dessa paragrafer kommer bestämmelser som ger emittenten skydd mot sådana risker. 4 kap. 37 till och med 40 § och 42 till och med 44 § anger således i förhållande till vilka parter som

[12] Det ska dock sägas att utformningen av en ”underunderrubrik” i kapitlet möjligen skulle kunna läggas till grund för en motsatt uppfattning. Det avsnitt som innehåller 37, 38, 39, 40 och 41 §§ inleds med underrubriken ”Utövande av rättigheter som är knutna till aktierna**”.** Omedelbart under denna finns underunderrubriken ”Aktierättigheternas anknytning till aktieboken m.m.” Därefter följer 37 §, medan 38 § föregås av underunderrubriken ”Utövande av vissa ekonomiska rättigheter i bolag som inte är avstämningsbolag”. De återstående paragraferna — 39, 40 och 41 §§ — är samlade under en gemensam underunderrubrik, nämligen ”Utövande av vissa ekonomiska rättigheter i avstämningsbolag”.

emittenten utan risk för påföljder kan neka infrielse av de skyldigheter som åligger en emittent i förhållande till aktieägaren.

4 kap. 41 § aktiebolagslagen anger till vilka parter utöver ägaren av aktierna som emittenten kan prestera med befriande verkan. I 4 kap. 44 § klargörs att ingen kan utöva aktierättigheter som emanerar från de av bolaget innehavda aktierna under den tid som aktierna innehas av bolaget självt. Kapitlet avslutas med regler om uppdelning och sammanläggning av aktierna.

Vi har inte heller i förarbeten eller doktrin funnit stöd för att 4 kap. 37 § aktiebolagslagen skulle vara något annat (och mera) än en legitimationsregel, om än en något apart sådan i jämförelse med legitimationsreglerna i skuldebrevslagen. Det aparta ligger i att paragrafen tillåter den prestationsskyldige (emittenten) att riskfritt neka att betala även till en materiellt legitimerad person ifall vederbörande inte *också* har formell aktivlegitimation.

5 Majoritetens jämförelse med vad som gäller vid överlåtelse av aktier

5.1 Köparens rätt till beslutad utdelning som inte var förfallen vid köptillfället

Majoriteten gör, i p. 11 i domen, gällande att

> En kvardröjande rätt av det slaget till avkastning från aktien efter inlösen, trots att det inte längre finns någon aktie och aktieägare som är behörig att ta emot utdelningen, skulle också utgöra en omotiverad skillnad mot vad som gäller vid överlåtelse av aktien, där utgångspunkten sedan länge är att oförfallen fordran på utdelning följer med aktien.

Detta är något oprecist formulerat och kan tolkas på två sätt. Det ena sättet är att en till beloppet bestämd men ännu inte förfallen fordran på utdelning följer med aktien. Detta skulle i så fall innebära att fordringen utgör en integrerad del av aktierätten och att detta bara skulle gälla aktier i avstämningsbolag, ty i kupongbolag kan utdelningsfordringen överlåtas särskilt med hjälp av utdelningskuponger. Det finns inget uppenbart skäl till att en motsvarande möjlighet att överlåta utdelningsfordringen särskilt inte skulle finnas i avstämningsbolag. Enligt Euroclears *Allmänna villkor Kontoföring och Clearing* villkor B 7.9 kan som tidigare sagt också förvärvaren av en utdelningsfordran antecknas på kontohavarens (alltså aktieägarens) konto.

Det *andra sättet* att förstå majoritetens utsaga är att med en aktieöverlåtelse *in dubio* följer en överlåtelse av fordran på utdelning avseende vilken utdelningsbeslutet förvisso redan fattats av bolagsstämman, men där utdelningen ännu inte betalats ut. I detta fall handlar det dock endast om frågan om vad som är objekt för överlåtelsen: avser överlåtelsen endast den tillgång som genererar avkastning eller avser den också avkastning som redan genererats, men som så att säga ännu inte skördats?

5.2 Är det motiverat att rätten till en icke-förfallen utdelningsfordring ska avgöras efter samma normer oavsett om det fråga om överlåtelse eller inlösen?

Även i detta avsnitt utgör det majoritetens argument i p. 11 i domen utgångspunkten för vårt resonemang:

> En kvardröjande rätt av det slaget till avkastning från aktien efter inlösen, trots att det inte längre finns någon aktie och aktieägare som är behörig att ta emot utdelningen, skulle också utgöra en omotiverad skillnad mot vad som gäller vid överlåtelse av aktien, där utgångspunkten sedan länge är att oförfallen fordran på utdelning följer med aktien.

Överlåtelse innebär ägarbyte. Indragning av aktier innebär per definition inte ett ägarbyte. Aktierna är nämligen indragna när bolagsstämmans beslut att minska aktiekapitalet har registrerats i aktiebolagsregistret, 20 kap. 20 § andra stycket och 21 § aktiebolagslagen. Tidpunkten för indragningen är alltså inte knuten till att lösenbeloppet är erlagt. Ett inlösenbeslut innebär inte heller att rätten till de indragna aktierna skulle ha övergått från dessa aktiers ägare till aktiebolaget självt. Följaktligen finns det ingen till vilken aktien övergår och fordringen på utdelningen kan inte ”följa med” till någon.

Vidare kan det skydd som bestämmelsen erbjuder vid överlåtelse bli en risk när paragrafen används vid inlösen. Risken är nämligen att en regel som ska skydda alla medlemmar i aktieägarkollektivet möjliggör för en enkel aktieägarmajoritet att berika sig på minoritetens bekostnad. Högsta domstolens majoritet tillmäter ingen betydelse åt frågan huruvida det sätt på vilket lösenbeloppet beräknas täcker aktiernas marknadsvärde vid inlösningstidpunkten, det vill säga täcker också värdet av beslutad men ännu inte till betalning förfallen utdelning. Högsta domstolens majoritet anser istället att det är upp till den som förvärvar aktier att inför förvärvet undersöka om bolagsordningen innehåller ett inlösenförbehåll och ta ställning till huruvida dess utformning är sådan att inlösenbeloppet skulle kunna understiga aktiernas marknadsvärde vid en framtida inlösen.

Majoriteten anför i sammanhanget också att i det konkreta fallet inlösenbeloppet var ”utförligt förutbestämt” i Victoriahems bolagsordning. Det är riktigt, men utförlighet är inte lika med tydlighet. Frågan i målet var huruvida den på årsstämman beslutade utdelningen under det år då inlösen skedde innebar att inlösenbeloppet skulle omfatta också denna beslutade utdelning eller inte. Med andra ord må inlösenbeloppet ha varit ”utförligt förutbestämt” i Victoriahems bolagsordning, men uppenbarligen inte på ett tydligt sätt. Tvisten orsakades just av parternas oenighet om hur regleringen skulle förstås.

Vi anser att domstolen har valt att driva såväl vigilansprincipen som den närbesläktade *caveat emptor*-principen så långt att det öppnar för missbruk av inlösenförhåll. Härigenom kan en bestämmelse som ytterst har till funktion att främja omsättningen på aktiemarknaden istället

hämma omsättningen av aktier i bolag vars bolagsordning innehåller inlösenförbehåll.

6 Majoritetens jämförelse av bolagets köp av egna aktier med indragning av aktier

Majoriteten ansåg att föreskriften i 4 kap. 44 § aktiebolagslagen stödjer uppfattningen att fordran på utdelning är beroende av den underliggande aktiens existens. Enligt detta lagrum saknar det köpande bolaget rätt till utdelning som beslutats före köpet men som förfaller till betalning efter dagen för köpet. Denna jämförelse är emellertid en jämförelse mellan äpplen och päron. För det första upphör inte de av bolaget inköpta aktierna att existera. Ett sådant upphörande skulle gå stick i stäv med syftet med detta inte helt okontroversiella instrument för effektiv kapitalanvändning.[13] Istället passar 4 kap. 44 § aktiebolagslagen väl ihop med 4 kap. 14 § andra stycket årsredovisningslagen (1995:1554). Av årsredovisningslagen följer att storleken av bolagets aktiekapital inte förändras genom att bolaget köper egna aktier. Aktiekapitalet måste alltid redovisas med ett värde som motsvarar antalet existerande aktier multiplicerat med det i bolagsordningen bestämda kvotvärdet.[14] Härav följer att antalet aktier inte förändras genom bolagets köp av aktier i sig självt. Aktierna består.

För det andra skulle bolaget inte ha några svårigheter att uppfylla legitimationskravet i 4 kap. 37 § aktiebolagslagen när det förvärvat egna aktier. Förvärvet av aktierna kommer att framgå av bolagets aktiebok.[15]

För det tredje föreligger vid förvärv av egna aktier det som fordringsrättsligt kallas för konfusion, det vill säga att gäldenären till fordringen och borgenären blir samma person. Lika lite som en fastighetsägare som bor i sin egen fastighet har någon juridisk rätt att uppbära hyra från sig själv, har bolaget rätt att uppbära utdelning från sig självt. I aktiebolag kommer därtill, som stöd för denna regel, hänsyn till andra aktieägare än bolaget självt och redovisningsrättsliga frågor.[16]

För det fjärde har bolagets ”köp” av aktier i sig självt inte de ekonomiska konsekvenser som karaktäriserar ett köp. Ett köp innebär att ett förmögenhetsobjekt lämnas i utbyte mot betalningsmedel. Värdet av köparens tillgångar är detsamma omedelbart efter köpet som omedelbart före detta. Så är *inte* fallet vare sig efter inlösen av aktier eller efter ”köp” av egna aktier. Inlösta aktier måste dras in och upphör därmed att existera. ”Köpta” aktier existerar visserligen, men för bolaget saknar det värde att vara berättigad till någon andel i den egna vinsten och den egna substansen. Det är därför som det för aktiebolag är förbjudet

[13] Prop. 1999/2000:34, s. 54 till 58.
[14] 2 kap. 6 § aktiebolagslagen (2005:551).
[15] 5 kap. 5 och 11 §§ aktiebolagslagen (2005:551).
[16] Jfr kommenteringen hos Sten Andersson, Svante Johansson, Rolf Skog: *Aktiebolagslagen. En kommentar* (3 juni 2024, Version 19, JUNO) kommentar till 4 kap. 44 § aktiebolagslagen.

att i sin årsredovisning ta upp egna aktier som tillgångar.[17] Av samma skäl får en koncernbalansräkning inte som tillgångar ta upp dotterbolags aktier i moderbolaget eller dotterbolags aktier i varandra.[18] Så länge som bolagsstämman inte beslutar att dra in de ”köpta” aktierna, har dessa dessutom ett latent värde. Bolaget kan nämligen återföra aktierna till marknaden (något som oegentligt kallas försäljning) och därigenom erhålla betalningsmedel.

Däremot medför såväl ”köp” av egna aktier som indragning och inlösen att aktiebolaget ger ifrån sig betalningsmedel. Den ekonomiska innebörden är därför i alla tre fallen att bolaget till aktieägare återför kapital som dessa har haft investerat i bolaget.

Vår slutsats är att 4 kap. 44 § aktiebolagen inte har någon som helst bäring på frågan huruvida fordringen på redan fastställd utdelning fortsätter existera när aktien dragits in.

7 Icke önskvärda konsekvenser av det av majoriteten accepterade synsättet

7.1 Systematiska konsekvenser

Majoritetens dom innebär att 4 kap. 37 § aktiebolagslagen bryts ut ur den välkända kontext som de fordringsrättsliga legitimationsreglerna utgör. Legitimationsregler har veterligen tidigare inte i något sammanhang uppfattats som relevanta för svaret på frågan om en viss fordrans existens, eller för frågan huruvida den är definitiv, det vill säga ovillkorad.

Fråga i målet var om verkan av att aktieägaren mister sin formella aktivlegitimation när aktieägaren inte längre är registrerad i aktieboken: påverkar detta förhållande också dennes materiella rätt till utdelningsfordringen? Det torde böra betecknas som systematiskt och fordringsrättsligt felaktigt att sluta från frånvaron av aktivlegitimation till existensen eller icke-existensen av en fordran. En fordran kan mycket väl existera utan att någon är aktivlegitimerad: preskriberade fordringar är sådana fordringar. Det ser inte ut att finnas någon fordringsrättslig anledning till att en utdelningsfordran — ens om aktivlegitimation för en sådan fordran verkligen skulle saknas — skulle behandlas som icke-existerande bara för att aktien är indragen. Hade exempelvis Victoriahem haft en annan uppfattning och utbetalat den beslutade utdelningen till de tidigare preferensaktieägarna trots att aktien redan var indragen, torde bolaget inte genom någon *condictio indebiti*-talan ha kunnat återkräva beloppet. Det är nämligen tydligt att 4 kap. 37 § aktiebolagslagen, läst i enlighet med fordringsrättens systematik, inte lägger hinder i vägen för att den som inte är inskriven i aktieboken likväl ska kunna vara materiellt berättigad ägare till aktierättigheter som uppkommit innan aktien drogs in.

[17] 4 kap. 14 § årsredovisningslagen (1995:1554).
[18] 7 kap. årsredovisningslagen (1995:1554).

En andra negativ konsekvens är att majoriteten har introducerat en ny upphörandegrund för fordringar, men bara med avseende på en mycket speciell fordringstyp, nämligen fordringar på utdelning som relaterar till efter utdelningsbeslutet indragna aktier i avstämningsbolag.

En tredje negativ konsekvens är att ett lagrum som uppenbart är avsett att ge skydd vid överlåtelse skapar en risk när bestämmelsen används vid inlösen, nämligen risken att inlösenbeloppet i bolagsordningen bestämts till ett belopp som inte motsvarar aktiens marknadsvärde med hänsyn tagen till den beslutade utdelningen.

7.2 Ekonomiska konsekvenser

Legitimationsreglers *ratio legis* är att minska de särskilda risker som den prestationsskyldige utsätts för när finansiella tillgångar (instrument) omsätts på marknaden. Handel med sådana instrument spelar som sagt en synnerligen viktig roll i varje samhälle som bejakar uppfattningen att investeringar utgör en ”motor” i samhällsekonomin. Som vi ovan visat, skapar majoritetens tolkning av 4 kap. 37 § aktiebolagslagen en risk som kan utgöra grus i denna ”motor” och det med avseende endast på investeringar i aktier i avstämningsbolag vars bolagsordningar innehåller ett inlösenförbehåll som inte tar hänsyn till beslutade utdelningar vid bestämmande av lösenbeloppet. Det har alltså med denna syn skapats aktiebolag av olika ekonomiska karaktär på ett sätt som inte kan sägas vara avsedd av lagstiftaren: hädanefter ser marknaden ut att behöva skilja, inte bara mellan avstämnings- och kupongbolag, och mellan aktiebolag med och utan inlösenbestämmelse i bolagsordningen, utan också mellan avstämningsbolag vars bolagsordning innehåller bestämmelser om lösenbelopp som tar eller inte tar hänsyn till beslutad, men ännu inte utbetald utdelning.

Den nya upphörandegrunden kan av en enkel majoritet av aktieägarna användas för att berika sig på bekostnad av de indragna aktiernas ägare. Om dessa aktier omedelbart före inlösenbeslutet av marknaden värderades till 300 kronor per styck, ingick värdet av den beslutade men ej förfallna utdelningen i denna värdering. Om lösenpriset, beräknat i enlighet med inlösenförbehållets föreskrifter, är lägre än denna värdering och rätten till den ännu ej förfallna fordringen i enlighet med domen faller bort när aktien dras in, går de inlösta aktiernas ägare för varje aktie miste om skillnaden mellan marknadsvärderingen av aktien och inlösenbeloppet. Detta kommer de kvarvarande ägarna till godo, genom att värdet av bolagets substans ökas med samma belopp som de inlösta aktiernas ägare har förlorat.[19]

Majoritetens tolkning av 4 kap. 37 § aktiebolagslagen medför slutligen att fordringar avseende beslutad utdelning från ett visst slag av avstämningsbolag utgör villkorade fordringar. Detta har också redovis-

[19] Det bör sägas att detta inte blev fallet när preferensaktierna i Victoriahem drogs in. Marknadsvärdet var ”omkring 300 kronor” och inlösenpriset var 300 kronor. Det kan misstänkas att detta förhållande försvårat domstolens analys av principfrågorna i domen.

ningsrättsliga implikationer. Årsredovisningen ska ”ge en rättvisande bild av företagets ställning och resultat”.[20] Därför är det viktigt att i balansräkningen lämna information inte bara om förpliktelsers existens, utan även om hur stort utflöde av resurser som dessa förpliktelser sannolikt kommer att leda till i det fall att de aktualiseras. För att åstadkomma detta delar redovisningsrätten upp de förpliktelser som i rätten normalt kallas för skulder i tre grupper: skulder, avsättningar och eventualförpliktelser. Hittills har det inte rått någon tvekan om att den del av beslutad utdelning som vid ett räkenskapsårs slut ännu inte förfallit till betalning ska tas upp som skuld i årsbalansräkningen. Nu har fråga uppkommit hur en utdelningsfordran som enligt den här diskuterade domen är att beteckna som villkorad ska behandlas i en årsbalansräkning. Får eller ska den tas upp som skuld eller får alternativt ska den klassificeras som en eventualförpliktelse? En eventualförpliktelse tas inte upp i årsbalansräkningen utan ska tas upp i en not till denna. Vilken avsikt att åberopa ett inlösenförbehåll, innan all utdelning har förfallit, kan, bör eller ska den som tar del av årsbalansräkningen ha rätt att läsa in i det förhållandet att denna utdelning har redovisats som skuld respektive som eventualförpliktelse?

8 Diskussion: behovet av ett bredare systematiskt sammanhang

Rättsfrågor uppkommer sällan — eller kanske aldrig — i rättslig isolering. Det rättsliga systemet är en produkt av en motiverad ordning av rättsregler enligt synpunkten vilka regler som hör ihop och bör ses som en självständig del av rätten, och vilka regler som inte gör det. Denna ordning är dock artificiell: den är motiverad av behovet att vinna överblick över rättsreglerna och av att kunna lära sig reglerna. Den är också motiverad av olika juridiska yrkeskategoriers behov av att avgränsa sitt kompetens- och expertisområde.

Ordningen är dock som sagt artificiell, och i den praktiska hanteringen griper regler och hänsynstaganden som i den vetenskapliga och pedagogiska hanteringen av rätten ofta skiljs åt in i varandra. Systematiseringen av rätten river alltså i gott syfte — överblickbarhet och pedagogisk klarhet är eftersträvansvärda värden — sönder sammanhanget mellan regler. Sådana sammanhang gör sig ideligen gällande i praktiken och påverkar inte endast den rättsliga utan också den ekonomiska och övriga sociala hanteringen av reglernas faktiska konsekvenser. Medan alltså en väl systematiserad rättsordning svarar mot ett framträdande praktiskt och pedagogiskt behov, bör systematiseringen likväl aldrig drivas så långt att rättsområden isoleras från andra områden som också har bäring på hanteringen av det juridiska problem som föreligger för lösning.

Enligt vår mening präglas det ovan kommenterade fallet av att majoriteten angripit problemet alltför ensidigt aktiebolagsrättsligt. Medan majoritetens dom möjligen kan te sig förnuftig ur ett sådant isolerat

[20] 2 kap. 3 § årsredovisningslagen (1995:1554).

perspektiv, framstår den som oförnuftig ur den allmänna fordringsrättens perspektiv, som främmande ur ett aktiemarknadsperspektiv och som överraskande i ett redovisningsrättsligt perspektiv.

Inte heller internt inom aktiebolagsrätten är dock domen fri från självmotsägelser. Det är fullt möjligt att avstämningsbolag i sin praktiska hantering avviker från vad som gäller för kupongbolag, men det framstår inte som övertygande att utan hänsyn till den allmänna fordringsrätten och aktiebolagsrätten med avseende på kupongbolag och utan ingående motivering och övervägande använda en legitimationsregel till att skapa en materiell giltighetsförutsättning för utdelningsfordringar.

Givet att domen endast träffar en viss grupp av avstämningsbolag, må vår kritik här te sig över hövan detaljerad och det påpekade problemet som ett marginalproblem. Men domen reser ur vår synvinkel den principiella frågan hur lämpligt det är att definiera en fråga som tillhörande något visst rättsområde och att sedan inte alls fråga efter sammanhanget med andra rättsområden.

Isolerar man nämligen frågorna på detta sätt, förlorar i längden systemet sin karaktär av system. Ett system hålls samman av att det finns förbindelselänkar mellan systemets delar. Den ofta beskrivna och emellanåt beklagade fragmenteringen av rätten utgör åtminstone också resultatet av ett val att se rättsliga problem i isolering i ”sin” del av rättsordningen. En välfungerande rättsordning — ett välfungerande rättssystem — kräver åtminstone en strävan efter inre ordning.

Det är denna strävan vi saknar i den kritiserade domen. Ja, detta var en fråga om verkan av att aktien inte längre existerade och i den meningen en aktiebolagsrättslig fråga. Men det var också fråga om en utdelningsfordran, och sådana regleras ju för kupongbolag i vissa avseenden till och med i skuldebrevslagen. Det fordringsrättsliga perspektivet på frågan i målet borde enligt vår mening ha varit naturligt. Att det inte beaktades i majoritetens dom, gör denna dom sämre och värd detaljerad kritik — måhända i jämförelse med domens praktiska betydelse alltför detaljerad kritik.