De inlösta preferensaktierna — en replik till en kommentar

Av professor emerita Ingrid Arnesdotter[1]

Alexander Unnersjö har i sin artikel ”Ett snävt aktiebolagsrättsligt perspektiv eller en bred utgångspunkt om likabehandling av lika fall”[2] kommenterat en artikel om De inlösta preferensaktierna (NJA 2024 s. 689) författad av mig och Jakob Heidbrink.[3] Unnersjö misstar sig om två för hans argumentation grundläggande omständigheter. Därför håller den inte för en granskning.

1 De två omständigheterna

Unnersjö tänker sig att ett inlösenförbehåll i ett aktiebolags bolagsordning har så stora likheter med en av aktieägarna till aktiebolaget ställd köpoption avseende aktier i bolaget självt, att den allmänna principen att lika fall skall behandlas lika är tillämplig. Han framhåller dels att ”[e]tt inlösenförbehåll innebär en ensidig *rätt för bolaget* (och i förlängningen de övriga aktieägarna) att till ett förutbestämt belopp *tillgodogöra sig värdet av de aktuella aktierna*”, dels att en köpoption kännetecknas av att den till vilken optionen är ställd, i detta fall *aktiebolaget,* har *”en ensidig kompetens att påkalla optionen* och att påkallandet leder till att *värdet av aktierna överförs från aktieägaren till bolaget* mot att bolaget betalar ett förutbestämt belopp.” (Mina kursiveringar.)

De två omständigheter som skulle konstituera den nödvändiga likheten är således att det berättigade rättssubjektet i båda fallen är aktiebolaget och att det aktiebolaget är berättigat till är att mot ett förutbestämt belopp och från en eller flera av sina delägare få överfört till sig värdet av ett antal aktier i sig självt. Dessa omständigheter föreligger *inte.*

2 Ett inlösenförbehåll i ett aktiebolags bolagsordning innebär att en viss aktieägarmajoritet har rätt att påkalla en minskning av aktiekapitalets storlek genom inlösen av aktier

Inlösen av aktier innebär att aktiekapitalet skall minskas för återbetalning till aktieägarna genom att aktier dras in, ABL 20 kap. 9 §. Sådan inlösen kan ske bland annat på grundval av ett i bolagsordningen inskrivet inlösenförbehåll[4] och det är sådan inlösen som Unnersjö jämför med köp med stöd av en köpoption. Bolagsordningen reglerar aktie-

[1] Professor emerita i affärsrätt, Linköpings universitet.
[2] Alexander Unnersjö, Ett snävt aktiebolagsrättsligt perspektiv eller en bred utgångspunkt om likabehandling av lika fall, SvJT 2026 s. 1.
[3] Ingrid Arnesdotter och Jakob Heidbrink, När aktiebolagsrätt möter fordringsrätt: Högsta domstolens dom 14 november 2024, mål nr T 7245-23 De inlösta preferensaktierna, SvJT 2025 s. 836.
[4] ABL 20 kap. 1–3 §§.

ägarnas inbördes rättsförhållanden, inte rättsförhållandena mellan aktieägarna och rättssubjektet Aktiebolaget AB. Beslutanderätten i frågan om inlösenrätten skall påkallas tillkommer, om inte annat framgår av inlösenförbehållet, bolagsstämman,[5] vilken som bekant inte är ett organ för aktiebolaget som rättssubjekt utan för aktiebolaget som association.[6]

Genom inlösenrätten kan aktieägare som kontrollerar mer än hälften av röstetalet i bolaget *alltid* tvinga igenom ett stämmobeslut om att påkalla inlösen, *även om* samtliga övriga röstberättigade skulle närvara och rösta nej.[7] Detta ger aktieägare möjlighet att återfå sitt i aktiebolaget bundna kapital och därefter placera det på ett sätt som ger högre avkastning än vad en fortsatt placering i aktiebolaget bedöms kunna ge.[8] Om detta sätt att få tillgång till det i aktien bundna kapitalet är att föredra framför att sälja aktien (till någon annan än aktiebolaget), beror givetvis på hur lösenbeloppets storlek, beräknad på det sätt som anges i inlösenförbehållet, förhåller sig till en trolig köpeskillings belopp, sedan hänsyn tagits till skatteeffekter.

Inlösen innebär att antalet andelar (aktier) i bolaget minskar genom indragning, ABL 20 kap. 20 § 2 st.[9] Således representerar varje kvarvarande aktie en större andel i bolaget än vad den förut gjorde. För varje aktieägare i bolaget medför detta en förändring av hens i anledning av aktieägarskapet föreliggande rättsliga relation till var och en av de övriga aktieägarna. Däremot påverkar inte det minskade antalet aktier rättssubjektet Aktiebolaget AB:s rättsliga relationer. Inlösen innebär även att de aktieägare som får aktier inlösta har rätt till lösenbeloppet och att det är rättssubjektet Aktiebolaget AB som är betalningsskyldigt. För aktiebolaget som rättssubjekt betyder inlösen således ett utflöde av betalningsmedel *utan* att detta uppvägs av ett inflöde av egendom med ett värde som Aktiebolaget AB skulle kunna tillgodogöra sig. Ägandet av andelar i sig självt utgör nämligen *inte* en tillgång, se avsnitt 3. Att omvandla äganderätten till betalningsmedel är inte heller möjligt, eftersom inlösen förutsätter indragning av de inlösta aktierna. Inlösen av aktier på grundval av ett i aktiebolagets bolagsordning intaget inlösenförbehåll har alltså föga likhet med aktiebolagets utnyttjande av en till detta ställd och av dess aktieägare utställd köpoption avseende akier i bolaget självt.

[5] ABL 20 kap. 31–34 §§.
[6] ABL 1 kap. 4, 22 och 25 §§; 7 kap. 1 § samt 8 kap. 1–34 §§ (bolagets ledning) och 35–42 §§ (företrädare för aktiebolaget som rättssubjekt). Se också nedan i avsnitt 3.
[7] ABL 20 kap. 32 § som hänvisar till 7 kap. 40 §. Lösenförbehållet kan dock innehålla krav på en större majoritet.
[8] Inlösen av aktier utgör alltså motsatsen till nyemission av aktier. Vid en sådan ökar antalet aktier och den som tecknat och tilldelats aktier tillskjuter kapital.
[9] Lagen uttrycker detta med orden ”Aktiekapitalet är minskat”. Aktiekapitalet uppgår nämligen alltid till antalet aktier i bolaget multiplicerat med det kvotvärde som en aktie i bolaget har enligt bolagsordningen, ABL 1 kap. 6 §.

3 Ett aktiebolag som förvärvar aktier i sig självt har förvärvat för aktiebolaget värdelös egendom

Ett aktiebolag är ett bolag, alltså en association, som när den blev registrerad erhöll rättspersonlighet. Att vara aktieägare innebär därför dels ett bolagsmannaskap, dels ett andelsägarskap. Bolagsmannaskapet medför förvaltningsrätt, vilken utövas främst genom att delta i och rösta på bolagsstämma. Denna rätt är riktad mot envar av de övriga aktieägarna och inte mot *rättssubjektet* Aktiebolaget AB. Delägarskapet medför ekonomiska rättigheter såsom rätt att delta i emissioner av aktierättsliga instrument,[10] rätt till del i vinst som (eventuellt) uppstår i den verksamhet som bolaget bedriver och vid likvidation rätt till del i den av bolagets egendom som (eventuellt) finns kvar efter det att alla borgenärer har fått full betalning. Rätten till del i vinst existerar fortlöpande så länge aktien existerar och innebär en skyldighet för bolagsstämman att årligen ta ställning till huruvida rättigheten skall ”knoppa av sig” i form av en till sitt belopp och förfallodag bestämd utdelningsfordran som riktar sig mot rättssubjektet Aktiebolaget AB.

Ingen av dessa rättigheter har ett ekonomiskt värde för rättssubjektet Aktiebolaget AB.

Rösträttens funktion är att ge den röstberättigade möjlighet att få insyn i och att kunna påverka bolagets förvaltning. Den insyn och den kontroll som bolagets ledning (styrelse och VD) har är lika med den insyn och den kontroll som aktiebolaget har. Ett aktiebolag har alltså alltid insyn i och kontroll över förvaltningen av sig självt. Härav följer att ett förvärv av rösträtt för aldrig så många aktier i bolaget A inte tillför förvärvaren något av värde när vederbörande är bolaget A.

Ur aktiebolagets perspektiv är en *nyemissions* funktion att tillföra aktiebolaget ytterligare kapital utan att bolaget samtidigt sätter sig i skuld, det vill säga att funktionen är att öka bolagets förmögenhet (eget kapital). Det belopp som tillförs aktiebolaget när det betalar in det utlovade tillskottet i utbyte mot aktier i sig självt har hämtats ur bolagets egna kassamedel eller ur medel innestående på konto (kontopengar). Alltså saknar rätten att delta i en nyemission ekonomiskt värde för det bolag som har förvärvarat aktier i sig självt.

Att emittera *konvertibla skuldebrev* är att ta upp lån från dem som deltar i emissionen. Det är uppenbart att rätten att få låna pengar av sig själv saknar värde. Detsamma gäller om rätten till *del i vinst* och rätten att *delta i utskiftningen* efter ett bolags likvidation. Det vore bolagets egna betalningsmedel som skulle komma till användning vid utdelningen och det vore bolagets egendom som skulle utskiftas.

Ett köp av aktier i sig självt innebär alltså att rättssubjektet Aktiebolaget AB lämnar ifrån sig betalningsmedel och erhåller för bolaget under innehavstiden värdelösa aktier. Först om bolaget mot vederlag överför äganderätten till ett rättssubjekt (som inte är bolagets dotterbolag) frigörs det ditintills endast latenta värdet.

[10] Till exempel aktier, teckningsoptioner och konvertibla skuldebrev.

4 Ytterligare kommentarer

Kapitel 20 i ABL är ägnat åt aktiebolags förvärv av aktier i sig självt. Huvudregeln är att sådana förvärv är förbjudna. Skälet för detta är just förhållandet att sådana förvärv innebär ett kapitalutflöde för bolaget utan att bolaget i gengäld tillförs någon egendom av värde för bolaget. Om ett marknadsnoterat aktiebolag skulle, annat än i liten skala, köpa aktier i sig självt (på marknaden), skulle omvärlden uppfatta en ökad efterfrågan utan att veta att det är bolaget självt som åstadkommit denna ökning. En efterfrågeökning leder normalt till en kurshöjning, vilket i detta fall skulle inträffa trots att aktiebolaget har förlorat kapital. Därför vore det lockande för ett aktiebolags ledning som ser aktiekursen falla att motverka kursfallet genom att låta bolaget köpa aktier i sig självt. Den kapitalförlust som skulle uppkomma, skulle försämra bolagets möjligheter att ta sig ur de ekonomiska svårigheter som ligger bakom kursfallet. Risken för konkurs ökar och om den realiseras förlorar aktieägarna allt sitt i bolaget investerade kapital.

Unnersjö skriver så här:

> Det förhållandet att det *går* att överlåta rätten till beslutat utdelning separat, och vilka regler som gäller då, säger ingenting om vad som gäller när det är själva aktierätten eller, som i fallet, värdet av denna som har övergått. Att hävda någonting annat är lite som att hävda att det förhållandet att jag i och för sig kan överlåta potatisar som jag har odlat på min fastighet innebär att jag automatisk har rätt att skörda potatisplantor som mognat på fastigheten sedan jag sålt och frånträtt den till någon annan.[11] (Min kursivering.)

Liknelsen haltar. I Unnersjös exempel handlar det om avkastning som belöper på tid *efter det* att den avkastande egendomen fått en ny ägare. I rättsfallet NJA 2024 s. 689 handlar det om avkastning som belöper på tid *före det* att den avkastande egendomen (de sedermera inlösta aktierna), enligt Unnersjös uppfattning om vad inlösen innebär, har fått en ny ägare.

I sin doktorsavhandling från 1929[12] diskuterade Håkan N:son Nial ingående vilken rättsverkan det redan då (i AL 28 kap. 4 §) existerande kravet på inskrivning i aktieboken har; är det en legitimationsregel eller en regel om vad som ger materiell rätt. Han framhöll, liksom jag och min medförfattare Jakob Heidbrink gör i den artikel som Unnersjö refererar till, att det är väsentligt att också ifråga om aktier skilja mellan legitimation och materiell rätt.

[11] Unnersjö, s. 6.
[12] Håkan N:son Nial, Om aktiebrev och andra aktierättsliga dokument, 1929, s. 56 ff., som kan läsas via följande länk https://juridikbok.se/books/pdf?url=4271386f-9a48-4a2e-89eb-ea56996e6a7f.pdf.