

# Ett snävt aktiebolagsrättsligt perspektiv eller en bred utgångspunkt om likabehandling av lika fall?

Av universitetslektorn ALEXANDER UNNERSJÖ<sup>1</sup>

*Ingrid Arnesdotter och Jakob Heidbrink har i denna tidskrift kommenterat De inlösta preferensaktierna NJA 2024 s. 689.<sup>2</sup> Genom avgörandet klargjorde HD att en aktieägares rätt till beslutad men ännu inte förfallen utdelning in dubio upphör om aktien inlöses av bolaget enligt ett inlösenförbehåll i bolagsordningen.<sup>3</sup> Domen formuleras av tre justitieråd. Två skiljaktiga röstade för en motsatt utgång. Ett budskap i Arnesdotters och Heidbrinks kommentar är att majoriteten baserade sina domskäl på en ensidigt aktiebolagsrättslig analys medan minoriteten utgick från ett fordringsrättsligt perspektiv.<sup>4</sup> Ett annat budskap är att det finns anledning att rikta allvarlig kritik mot majoritetens domskäl.<sup>5</sup> Arnesdotters och Heidbrinks kommentar är intressant läsning. Men i ett par väsentliga avseenden har de fel. Som jag läser domskälen utgick majoriteten inte från ett snävt aktiebolagsrättsligt perspektiv utan från den betydligt bredare utgångspunkten att väsentligen lika fall ska behandlas lika. Dessutom menar jag att det borde ha varit uteslutet att komma till en annan slutsats än majoritetens, så länge man antar utgångspunkten om likabehandling av lika fall. Med denna text vill jag presentera hur jag läser domen.*

## **Twisten**

I fallet hade ett avstämningsbolag gett ut preferensaktier, vilka omfattades av ett inlösenförbehåll i bolagsordningen. Vid en bolagsstämma beslutades om utdelning till preferensaktieägarna. Utdelningen skulle utbetalas kvartalsvis i fyra poster de efterföljande avstämningsdagarna. Innan alla utdelningsposter hade förfallit till betalning genomförde bolaget en inlösen av preferensaktierna och aktierna ströks ur aktieboken. Bolaget hävdade att preferensaktieägarnas rätt till den beslutade men ännu inte förfallna utdelningen därmed hade upphört. Motparten i tvisten — ett bolag som förvärvat preferensaktieägarnas rätt — hävdade att utdelningsfordringen kvarstod, och krävde betalning avseende de resterande posterna. Frågan var därför om den fordran som uppkommit genom utdelningsbeslutet skulle anses villkorad av att aktien inte var inlöst och struken ur aktieboken när den förföll till betalning de efterföljande avstämningsdagarna.

<sup>1</sup> Universitetslektor i civilrätt vid Uppsala universitet.

<sup>2</sup> Arnesdotter, I. & Heidbrink, J., När aktiebolagsrätt möter fordringsrätt: Högsta domstolens dom 14 november 2024, mål nr T 7245-23 de inlösta preferensaktierna, SvJT 2025 s. 836 ff.

<sup>3</sup> Se domskälen p. 13.

<sup>4</sup> Arnesdotter & Heidbrink, SvJT 2025 s. 836, på s. 836 f., 839 och 857 f.

<sup>5</sup> Arnesdotter & Heidbrink, SvJT 2025 s. 836 ff., passim.

**Ett inlösenförbehåll är en option och bör behandlas som en sådan**

Innan jag behandlar majoritetens lösning och Arnesdotters och Heidbrinks kritik härav vill jag säga något om hur jag ser på ett inlösenförbehåll av det slag som förelåg i fallet. Det bör nämligen underlätta förståelsen för hur jag läser domen.

Ett 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. Det rör sig med andra ord om ett slags *option*. Denna option är i formell meningen inte en köpoption. Ett avropande av den leder inte till att en äganderätt till några alljämt existerande aktier övergår utan till att aktierna upphör att existera. Men funktionellt är mekanismerna och verkningarna desamma som i fråga om en köpoption, i det att bolaget 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. Och i båda fallen uppkommer frågan om vilken avkastning av aktien som ska tillfalla den som avropat optionen och vilken som ska tillfalla den som genom avropandet blivit av med äganderätten till aktien. Den funktionella likheten mellan de båda fallen i aktuellt avseende medför att frågan också bör bedömas lika. Undantag härifrån förutsätter att fallen reglerats olika eller att det finns övertygande sakskalet för en olikabehandling.

**Majoriteten**

Majoriteten inledde med att konstatera att ett sådant utdelningsbeslut som fattats i fallet innebär att aktieägaren omedelbart får en fordran gentemot bolaget på beloppet, även om fordringen förfaller till betalning först senare. Därefter redogjorde majoriteten för 4 kap. 37 § aktiebolagslagen, enligt vilken bestämmelse en aktieägare i ett avstämningsbolag inte får utöva de rättigheter gentemot bolaget som aktierna ger förrän aktieägaren är införd i aktieboken. Majoriteten angav att bestämmelsen är skriven utifrån den praktiskt vanliga situationen att det rör sig om ett aktieförvärv och en ny aktieägare. Med stöd av en jämförande hänvisning till *Den strukna aktieägaren* NJA 2017 s. 981 p. 17, uttalade emellertid majoriteten att bestämmelsen utgår från en mera allmän princip om att den som vill göra gällande en aktierätt måste stå med i aktieboken.

Arnesdotter och Heidbrink riktar hård kritik mot detta uttalande.<sup>6</sup> Huvudpoängen i denna kritik går förenklat ut på att majoriteten felaktigt har utgått från att 4 kap. 37 § aktiebolagslagen uttrycker ett materiellt villkor för aktierätten och inte endast en legitimationsregel, och att majoriteten låtit denna feltolkning ligga till grund för sin slutsats i målet. Men kritiken framstår som omotiverad. Dels bör det vara både okontroversiellt och ganska harmlöst att hävda att 4 kap. 37 § vilar på

<sup>6</sup> Arnesdotter & Heidbrink, SvJT 2025 s. 836, på s. 850 ff. och 855 ff.

en bakomliggande princip — låt vara av legitimationsrättslig art — enligt vilken en aktieägars utövande av aktierätten gentemot bolaget är beroende av att ägaren också finns med i aktieboken: principen om aktierättigheternas anknytning till införing i aktieboken<sup>7</sup>. En sådan princip kan inte fungera som en ovillkorlig regel. Den är ett riktmärke som måste underkastas undantag.<sup>8</sup> Dels tror jag att Arnesdotter och Heidbrink överskattar vilken betydelse principen om aktierättigheternas anknytning till införing i aktieboken hade för majoritetens lösning. Majoriteten poängterade att principen inte var ensamt utslagsgivande utan att bedömningen skulle göras också med beaktande av det rättsliga sammanhanget i övrigt. Principen var alltså endast ett delargument bland flera. Ytterligare tre argument lades fram.<sup>9</sup>

Det första av dessa argument var att det i lag och bolagsordningen reglerade inlösenförfarandet enligt majoriteten svårligen kunde förstås på annat sätt än att det tar sin utgångspunkt i att aktieägaren vid sidan av sin rätt till det förutbestämda lösenbeloppet inte också ska kunna tillgodogöra sig utdelning för kommande avstämningsdag då aktien är ogiltig.

Arnesdotter och Heidbrink anser att majoriteten utgick från ett alltför ensidigt aktiebolagsrättsligt perspektiv.<sup>10</sup> För mig framstår dock inte detta som ett utpräglat aktiebolagsrättsligt argument, utan snarare som ett avtalsrättsligt färgat argument om vad aktieägaren haft befogad anledning att fästa tillit till. Därtill innefattar argumentet en beskrivning av den risk för villkorsenlig spekulation från optionsinnehavarens sida som motparten i ett optionsförhållande har att räkna med när hen ger sig in i optionsleken. Det gäller såväl i fråga om en köption som en inlösoption av det slag som förelåg i fallet.

Majoritetens andra ytterligare argumentet var att en kvardröjande rätt till avkastning från aktien skulle utgöra en omotiverad skillnad från vad som gäller vid överlåtelse av aktien, där utgångspunkten sedan länge är att oförfallen fordran på utdelning följer med aktien.

Inte heller detta argument är aktiebolagsrättsligt. Om något är det väl kontraktsrättsligt. Och med min läsning är argumentet om vad som gäller vid en överlåtelse — som läsaren kanske redan har förstått — dessutom ett *huvudargument*. Min enda egentliga kritik mot domen är

<sup>7</sup> Så benämns principen i *Den strukna aktieägaren* NJA 2017 s. 981 p. 18.

<sup>8</sup> Jämför *Den strukna aktieägaren* p. 18, där HD uttalar att "[b]ehovet av att upprätthålla principen om aktieägarrättigheternas anknytning till införing i aktieboken gör sig [...] gällande med olika styrkor på olika områden".

<sup>9</sup> Man får nog se det som att principen om aktierättigheternas anknytning till införing i aktieboken endast ledde till att de tidigare aktieägarna saknade formell legitimation gentemot bolaget medan det var de andra argumenten som ledde till att själva den materiella rätten till de oförfallna utdelningsposterna hade upphört. Hade bedömningen i den materiella frågan fått motsatt utgång kunde det ha blivit nödvändigt att bedöma om undantag skulle göras från principen om aktierättigheternas införing i aktieboken, jämför *Den strukna aktieägaren*. Men nu behövdes inte det.

<sup>10</sup> Arnesdotter & Heidbrink, SvJT 2025 s. 836, på s. 857.

väl att detta argument inte lyftes fram ännu tydligare och gavs en centralare plats, men det framstår samtidigt som ett ganska petigt påpekande med tanke på att argumentet med min läsart är så självklart. Så här ser jag det:

In dubio-regeln enligt 80 § köplagen är att utdelning som inte har förfallit till betalning före aktieköpet ingår i köpet. Vill köparen och säljaren att något annat ska gälla får de reglera det i sitt avtal.<sup>11</sup> I fråga om en köption innebär detta att optionsutfärdaren inte har rätt till utdelning som förfaller efter det att optionsinnehavaren avropat optionen, såvida inte annat följer av optionsvillkoren. Kravet på likabehandling av lika fall medför att detta också bör gälla i fråga om en option som har formen av ett inlösenförbehåll, det vill säga att aktieägaren saknar rätt till utdelning som förfaller efter det att aktien inlösts, såvida inte annat följer av inlösenvillkoren i bolagsordningen eller att bolaget i inlösenbeslutet gett avkall på sin rätt. En olikabehandling förutsätter att frågan är reglerad på ett annat sätt i fråga om ett inlösenförfarande eller att det finns starka sakskaäl för en avvikelse. Någon avvikande reglering i relevant hänseende finns inte i aktiebolagslagen. Således återstår endast att ta ställning till om det finns några sakskaäl för en olikabehandling.

Majoritets tredje argument utöver principen om aktierättigheternas anknytning till införeling i aktieboken var en jämförelse med vad som gäller vid den situationen att aktier före avstämmningsdagen för vinstutdelning förvärvas av bolaget självt. Det konstaterades därvid att aktierna i den situationen inte längre medför något rätt till vinstutdelning.<sup>12</sup> En utdelningsfordran som har uppkommit genom ett tidigare utdelningsbeslut upphör med ett sådant förvärv.

Med min läsart var denna jämförelse att slags test på om det finns skäl att behandla inlösenoptionen annorlunda än köptionen i aktuellt hänseende. Testet föll ut negativt eftersom ett faktiskt förvärv av bolagets egna aktier synbarligen leder till samma resultat som 80 § köplagen i fråga om hanteringen av oförfallen utdelning. Det talar för att frågan inte borde hanteras annorlunda när bolaget gör ett så att säga funktionellt förvärv i kraft av en inlösen. Till detta kan man dessutom lägga majoritetens ovan redovisade argument om principen om aktierättigheternas anknytning till införeling i aktieboken och vad som är en befogad förväntan av vilken risk som följer med ett inlösenförbehåll. Samtliga argument talar emot att det skulle finnas starka sakskaäl för att bedöma inlösenoptionen på ett annat sätt än köptionen. De talar tvärtom *för* en likabehandling. Mot denna bakgrund skulle en olikabehandling således, med majoritetens ord, ”utgöra en omotiverad skillnad mot vad som gäller vid överlåtelse av aktien”.<sup>13</sup>

<sup>11</sup> Jämför att köplagen enligt 3 § är dispositiv.

<sup>12</sup> Påståendet belades med en jämförande hänvisning till 4 kap. 44 § aktiebolagslagen, 12 kap. 1 § andra stycket 1975 års aktiebolagslag, prop. 2004/05:85 s. 570 och prop. 1999/2000:34 s. 136.

<sup>13</sup> Domskälen p. 11.

Med beaktande av alla nu redovisade argument var majoritetens slutsats att en aktieägars rätt till beslutad men ännu inte förfallen utdelning upphör om aktien har inlösts enligt ett inlösenförbehåll i bolagsordningen, såvida inte annat framgår av bolagsordningen eller inlösenbeslutet. Bolaget var därför inte skyldigt att betala de utdelningsposter som ännu inte hade förfallit när aktierna inlöstes.

Så blev det alltså. Ur marknadens perspektiv spelade det väl i och för sig ingen roll om beskedet hade blivit som det blev eller om det i stället hade blivit det motsatta, det vill säga om aktieägare in dubio tvärtom skulle ha rätt till beslutad men ännu inte förfallen utdelning trots att aktien genom inlösen före förfallodagen blivit ogiltig. Det viktigaste för marknaden är att vi nu över huvud taget vet vad som gäller. Men mot bakgrund av kravet på formell rättvisa och likabehandling av väsentligen lika fall hade den motsatta lösningen varit överraskande.

### Minoriteten

Avslutningsvis ska något sägas om minoritetens resonemang. Arnesdotter och Heidbrink sympatiserar med minoritetens ståndpunkter.<sup>14</sup> Det gör inte jag. Minoritetens slutsats var att en fordran på redan beslutad utdelning bör bestå även efter det att aktien lösts in, om inte annat föreskrivs i bolagsordningen. Arnesdotter och Heidbrink anger att minoriteten, till skillnad från majoriteten, anammade ett fordringsrättsligt perspektiv.<sup>15</sup> Men som jag ser det var minoritetens resonemang inte mer fordringsrättsligt färgade än majoritetens, annat än minoriteten åberopade en bestämmelse i den fordringsrättsliga skuldebrevslagen — 24 § — som majoriteten över huvud taget inte nämnde. Men jag har svårt att se att majoritetens val att inte nämna 24 § skuldebrevslagen berodde på att majoriteten skulle ha avfärdat ett fordringsrättsligt angreppssätt. Snarare berodde det på att bestämmelsen inte alls var relevant i sammanhanget.

Minoriteten tog fasta på att en aktieägare kan överlåta rätten till en beslutad utdelning separat, det vill säga utan att också överlåta aktien. Beträffande kupongbolag angav minoriteten att 24 § skuldebrevslagen ger stöd åt att en fordran på beslutad utdelning består även om aktien efter utdelningsbeslutet upphör att gälla. Enligt 24 § andra meningen och förarbetena ska reglerna om innehavarskuldebrev tillämpas på en utdelningskupong som förvärvats separat så snart beslut om utdelning fattats, under förutsättning att aktierätten var giltig vid beslutstidpunkten men oavsett om den blivit ogiltig senare.<sup>16</sup> Att aktien är giltig vid tidpunkten när utdelningen ska verkställas är alltså inte nödvändigt. Och enligt minoriteten saknades starka ändamålsskäl mot att låta rätten till redan beslutad utdelning bestå även i ett avstämningsbolag sedan aktierna lösts in.

<sup>14</sup> Arnesdotter & Heidbrink, SvJT 2025 s. 836.

<sup>15</sup> Arnesdotter & Heidbrink, SvJT 2025 s. 836, på s. 836 f. och 839.

<sup>16</sup> SOU 1936:14 s. 105 f.

Problemet med minoritetens resonemang är dock just att den hänger upp sig på vad som gäller när en utdelningsfordran överlåts separat. Den aktuella passagen i 24 § skuldebrevslagen gäller endast överlåtelse av lösa kuponger.<sup>17</sup> Utdelningskuponger som förvärvats tillsammans med aktiebrevet ska enligt bestämmelsen endast betraktas som tillhör till aktiebrevet. 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.<sup>18</sup>

Vidare uppmärksammade minoriteten bland annat att bolagsstämman inte utan aktieägarnas samtycke anses kunna upphäva ett beslut om att dela ut vinst. Men det var inte heller den situationen som förelåg i fallet. Situationen gällde hur man skulle tolka de villkor för inlösenförbehållet som varit eller åtminstone borde ha varit kända för de aktuella aktieägarna redan före deras aktieteckningar eller förvärv och vad som kunde anses ingå i det förutbestämda lösenbeloppet. Den frågan bör varken lösas utifrån ett snävt aktiebolagsrättsligt eller fordringsrättsligt perspektiv eftersom varken aktiebolagsrätten eller fordringsrätten reglerat frågan.<sup>19</sup>

I stället bör den lösas utifrån den bredare utgångspunkten om lika-behandling av lika fall, på det sätt som majoriteten — åtminstone med min läsart — gjorde.

<sup>17</sup> Walin, G. & Herre, J., Lagen om skuldebrev m.m. (1 juli 2025 JUNO), kommentaren till 24 §, avsnitt 3.16.1.

<sup>18</sup> Det har jag in dubio inte, 4 kap. 10 § första stycket jordabalken.

<sup>19</sup> Jag delar alltså i och för sig den uppfattning som Arnesdotter & Heidbrink framför, SvJT 2025 s. 836, på s. 857 f., om att frågan bör sättas in i ett bredare systematiskt sammanhang än så.