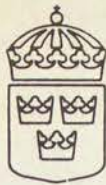


ÄGANDE OCH INFLYTANDE I SVENSKT NÄRINGSLEV

BILAGA 1

Ömsesidigt aktieäganöe och aktiebolagslagens
regler om förvärv och innehav av egna aktier





Statens offentliga utredningar
1988:38
Industridepartementet

Ägande och inflytande i svenskt näringsliv

Bilaga 1

Ömsesidigt aktieägande och aktiebolags-
lagens regler om förvärv och innehav av
egna aktier
av *Rolf Skog*

En expertrapport från ägarutredningen

Beställningsadress:
Allmänna Förlaget
Kundtjänst
106 47 STOCKHOLM
08/739 96 30

Allmänna Förlagets bokhandel:
Informationsbokhandeln
Malmtorgsgatan 5, Stockholm

Beställare som är berättigade till remissexemplar eller friexemplar kan beställa sådana under adress:

Regeringskansliets förvaltningskontor
SOU-förrådet
103 33 Stockholm
Tel: 08/763 23 20 Telefontid 8.10–12.00 (externt och internt)
08/763 10 05 12.00–16.00 (endast internt)

Författarens förord

Föreliggande rapport belyser associationsrättsliga aspekter av ett inslag i de svenska storföretagens ägarstruktur som under senare år ägnats betydande uppmärksamhet i den allmänna debatten, s. k. korsvist aktieäggande. Rapportens framväxt har fortlöpande följts av professor emeritus Knut Rodhe och professor Carl Martin Roos, vilka med varm hand delat med sig av sina kunskaper på associationsrättens område och kritiskt granskat framlagda manuskript.

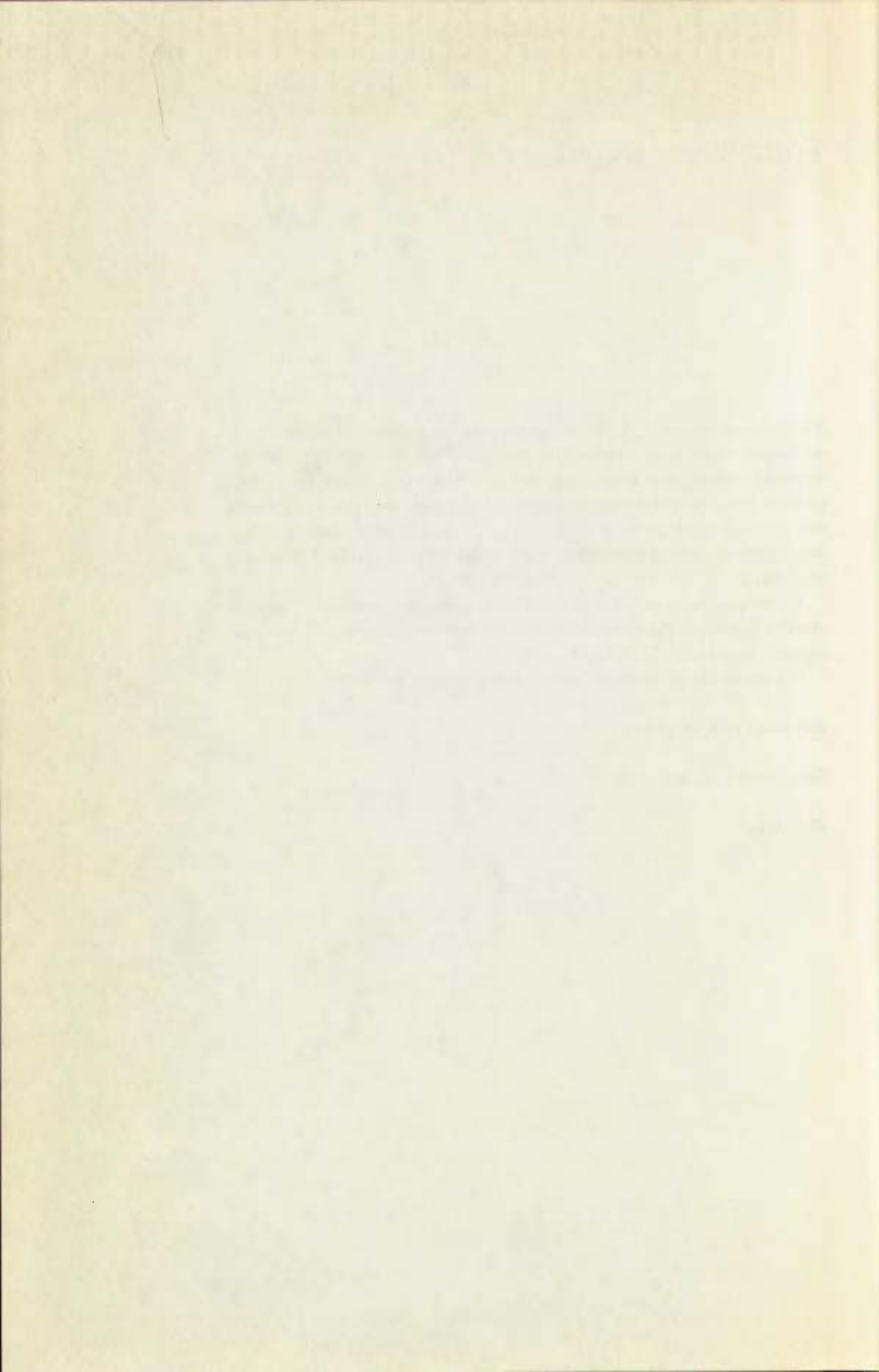
Värdefulla synpunkter har under arbetets gång också lämnats av kanslirådet Per Pettersson vid justitiedepartementet och av min kollega i ägarutredningens sekretariat, Mats Isaksson.

Utskriften har på ett oöverträffligt sätt utförts av Siv Milton.

Ett varmt tack till er alla!

Stockholm i oktober 1988

Rolf Skog



Innehåll

<i>Sammanfattning</i>	7
<i>1 Inledning</i>	9
<i>2 Gällande svensk rätt</i>	11
<i>3 Rättsutvecklingen i Sverige</i>	17
3.1 1848 års aktiebolagslag	17
3.2 1895 års aktiebolagslag	17
3.3 1910 års aktiebolagslag	18
3.4 1944 års aktiebolagslag	19
3.5 1975 års aktiebolagslag	22
<i>4 Utländsk rätt</i>	23
4.1 De nordiska länderna	23
4.2 Övriga länder i Västeuropa utom Storbritannien	27
4.3 Storbritannien	37
4.4 Amerikas Förenta Stater och Kanada	40
4.5 Japan	45
<i>5 Diskussion</i>	47
5.1 Direkt förvärv av egna aktier	48
5.1.1 Motiv rörande nedsättning av aktiekapitalet	48
5.1.2 Motiv rörande stödköp och spekulation i egna aktier ..	55
5.1.3 Motiv rörande likabehandling av aktieägarna	58
5.1.4 Motiv rörande bolagets syfte och föremålet för dess verksamhet	62
5.2 Indirekt förvärv av egna aktier	66
5.2.1 Dotterbolags förvärv av aktier i sitt moderbolag	69
5.2.2 Övriga indirekta förvärv	75
5.2.3 Motiv rörande nedsättning av aktiekapitalet	76
5.2.4 Motiv rörande stödköp och spekulation i egna aktier ..	79
5.2.5 Motiv rörande likabehandling av aktieägarna	80
5.2.6 Motiv rörande bolagets syfte och föremålet för dess verksamhet	81

5.3	Utövande av rösträtt för egna aktier	81
5.3.1	Rösträtt vid direkt innehav av egna aktier	81
5.3.2	Rösträtt vid indirekt innehav av egna aktier	92
	<i>Referenser</i>	99

Sammanfattning

Ömsesidigt och cirkulärt aktieäggande har under det senaste decenniet blivit ett allt vanligare inslag i de svenska storföretagens ägarstruktur. I föreliggande rapport diskuteras dessa ägarsamband i ljuset av de regler aktiebolagslagen uppställer rörande förvärv och innehav egna aktier.

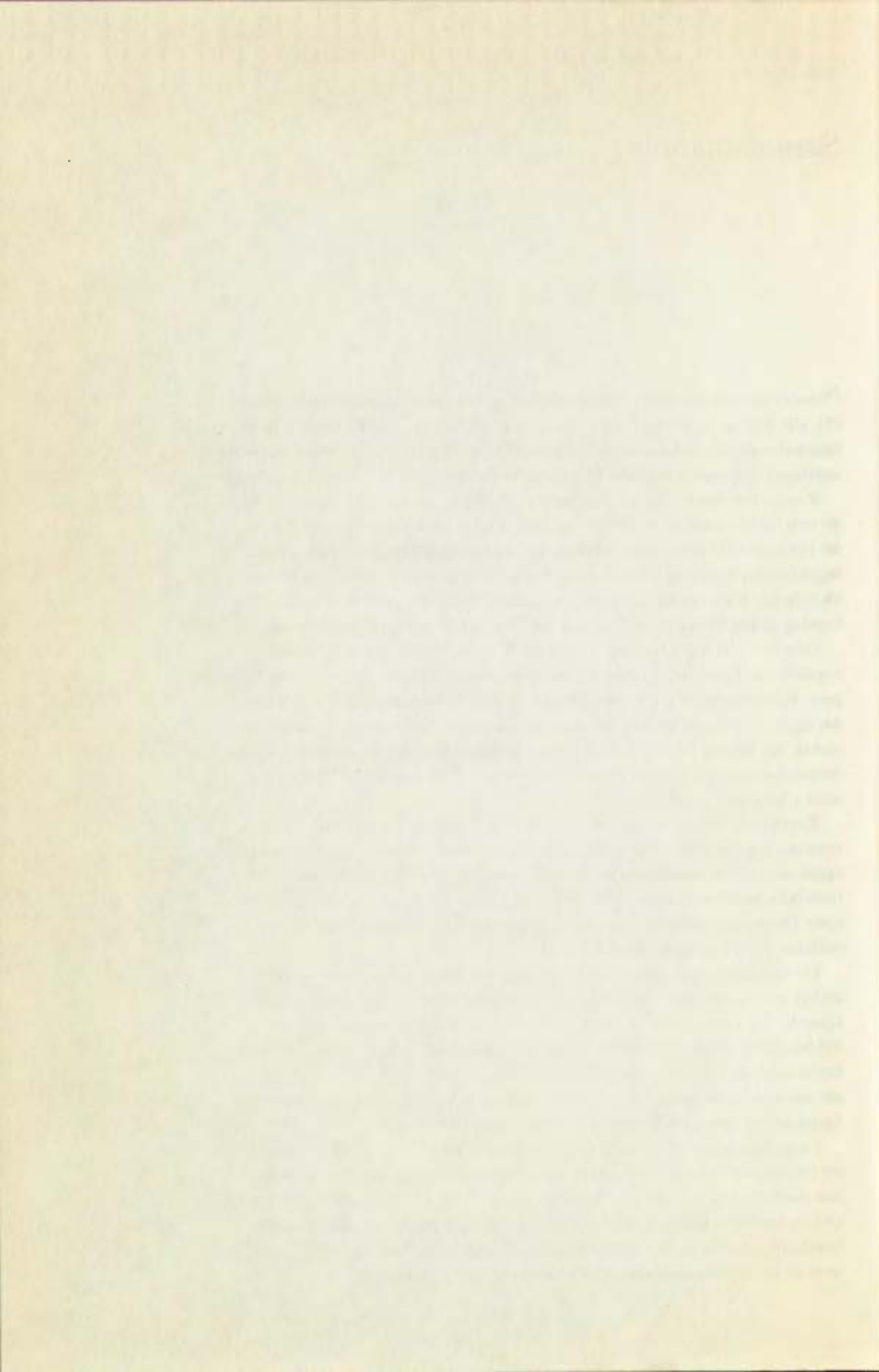
Rapporten inleds med en redovisning av det nuvarande rättsläget i Sverige och en beskrivning av rättsutvecklingen från den första aktiebolagslagen år 1848 till 1975 års aktiebolagslag. Det konstateras därvid att den svenska lagstiftaren, med något varierande motiv, helt avvisat möjligheten att låta aktiebolag förvärva egna aktier och sedan tillkomsten av 1944 års aktiebolagslag också förbjudit dotterbolag att förvärva aktier i sitt moderbolag.

Därefter redovisas rättsläget i dels de nordiska länderna, dels Förbundsrepubliken Tyskland, Frankrike, Storbritannien, Förenta staterna och Japan. Redovisningen ger vid handen att samtliga länder utom Förenta staterna utgår från att aktiebolag inte skall kunna återköpa egna aktier, men visar också att lagstiftningen i flera länder medger betydande undantag från denna huvudregel. Endast i Norge och Finland är förbudet lika långtgående som i Sverige.

Rapporten ägnas därefter åt en kritisk granskning av de skäl som den svenska lagstiftaren anfört för det i Sverige rådande förbudet mot förvärv av egna aktier. Vår sammanfattande bedömning är att dessa skäl motiverar en restriktiv inställning från statsmakternas sida, men att en del av de risker som åberopats skulle kunna reduceras genom att långtgående villkor uppställdes för förvärvens genomförande.

De skäl som ligger bakom förbudet mot förvärv av egna aktier motiverar enligt vår mening också en restriktiv inställning till ömsesidigt och cirkulärt äggande. Den avgörande problematiken vid sådana ägarsamband är emellertid hänförlig till de inflytandemässiga konsekvenserna i de berörda bolagen. Erfarenheten visar att ömsesidiga och cirkulära ägarsamband kan utnyttjas av en företagsledning för att stärka sin egen position och underminera ägarnas roll som aktiebolagets yttersta beslutsfattare.

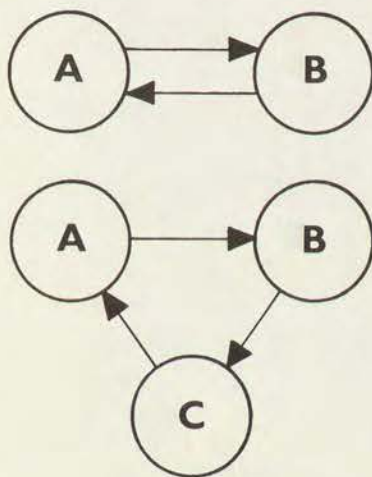
I samtliga studerade länder uppställs ett uttryckligt förbud mot utövande av rösträtt för egna aktier. Detsamma gäller dotterbolags innehav av aktier i sitt moderbolag. Till skillnad från vad som är fallet i Sverige har lagstiftaren i vissa länder också begränsat rösträtten vid ömsesidiga och cirkulära ägarsamband utanför koncernförhållanden. Rapportens sammanfattande slutsats är att sådana restriktioner bör övervägas även i Sverige.



1 Inledning

Det finns i Sverige en lång debatttradition rörande ägande och inflytande i näringslivet. Under senare år har denna debatt hämtat näring från dels den allmänna expansion som karakteriserat den svenska aktiemarknaden, dels en rad mer eller mindre nya inslag i företagens ägar- och inflytandestruktur. Exempel på sådana inslag är ömsesidigt och cirkulärt aktieäggande, varmed avses att två aktiebolag äger aktier i varandra respektive att fler än två aktiebolag är ägarmässigt ihopkopplade i en cirkel, se figur 1:1 nedan.¹

Figur 1:1. Ömsesidigt och cirkulärt aktieäggande mellan två respektive tre företag



¹I den allmänna debatten används ofta benämningen korsvist ägande. Den förekommer också i viss mån i senare juridisk doktrin, se t. ex. Nial (1985) s. 286. Uttrycket är sannolikt hämtat från den engelska termen "cross-holdings" eller "cross ownership". Ordet "cross" torde emellertid i detta sammanhang kunna betyda såväl korsvist som ömsesidigt. Vi menar att ömsesidigt ägande därvid är att föredra (jfr den tyska benämningen "wechselseitige Beteiligung", den franska "participation réciproques" och den i några fall förekommande engelska benämningen "reciprocal shareholdings").

Det cirkulära ägandet kan betecknas som ett indirekt ömsesidigt ägande (jfr den tyska benämningen "mittelbar wechselseitige Beteiligung"). Med hänsyn till att ömsesidigt ägande i sig självt kan betecknas som ett indirekt ägande av egna aktier anser vi emellertid att "cirkulärt ägande" är att föredra (jfr "circular ownership", "ringförmige Beteiligung" och "participations en circuit").

Såväl i Sverige som utomlands har ägarsamband av sådant slag i begränsad utsträckning förekommit sedan sekelskiftet.² Flera undersökningar har emellertid visat att bruket av ömsesidigt och cirkulärt ägande bland svenska storföretag tilltagit väsentligt under senare år.³

I föreliggande rapport diskuteras det ömsesidiga och cirkulära ägandet med utgångspunkt i de regler som den svenska aktiebolagslagen uppställer beträffande ett aktiebolags möjligheter att direkt och indirekt förvärva och inneha egna aktier. I rapportens andra och tredje kapitel ges en översikt över gällande svensk rätt och de nuvarande lagreglernas framväxt, medan det fjärde kapitlet behandlar utländsk rätt inom området. I det femte och avslutande kapitlet diskuteras först de av lagstiftaren anförda motiven till gällande regler beträffande direkta och indirekta förvärv av egna aktier. Därefter diskuteras frågan om utövande av rösträtt för egna aktier, varvid särskild uppmärksamhet ägnas inverkan på inflytandeförhållandena i de berörda bolagen.

²Se vidare avsnitt 5.2.

³Ömsesidigt aktieägande mellan svenska börsföretag, Ds I 1986:6, samt Ägande och inflytande i svenskt näringsliv, SOU 1988:38.

2 Gällande svensk rätt

Aktiekapitalets funktion i ett aktiebolag är att garantera att ett visst mått av tillgångar finns kvar i bolaget.⁴ Av hänsyn till borgenärerna får bolaget därför inte utan vidare besluta om vederlagsfria utbetalningar av medel till aktieägarna. I aktiebolagslagens 12 kap. 1 § anges att sådana utbetalningar kan förekomma vid vinstutdelning, nedsättning av aktiekapitalet eller reservfonden samt vid utskiftning i samband med bolagets likvidation. Bestämmelsen är avsedd att vara uttömmande och avser inte bara betalning i vanlig bemärkelse, utan "alla former i vilka medel kan överföras från bolaget till en aktieägare".⁵ För var och en av de tre utbetalningsformerna uppställer lagen särskilda regler.

Vinstutdelning får enligt 12 kap. 2 § första stycket ske endast med fritt eget kapital. Den får ej beröra aktiekapital, reservfond eller uppskrivningsfond (bundet eget kapital). Enligt paragrafens andra stycke får utdelning inte heller ske med så stort belopp att den "med hänsyn till bolagets eller koncernens konsolideringsbehov, likviditet eller ställning i övrigt står i strid mot god affärssed".

Beslut om vinstutdelning kan fattas endast av bolagsstämman. Stämman kan dock som huvudregel inte besluta om utdelning av större belopp än styrelsen föreslagit eller godkänt, 12 kap. 3 §. Stämmans beslut fattas med enkel majoritet, 9 kap. 13 §.

Reglerna om *nedsättning av aktiekapitalet* återfinns i lagens sjätte kapitel. Av 1 § första stycket framgår att nedsättning av aktiekapitalet kan ske för

- avsättning till reservfond eller omedelbar täckning av förlust enligt fastställd balansräkning, om förlusten ej kan täckas av fritt eget kapital
- återbetalning till aktieägare
- avsättning till fond som används enligt beslut av bolagsstämman.

Av dessa ändamål är det i första hand återbetalning till aktieägare som här intresserar. En nedsättning i detta syfte förutsätter "att full täckning finns för det bundna egna kapitalet efter nedsättning". Bolagets tillgångar skall med andra ord, efter nedsättningen, täcka det nedsatta aktiekapitalet, reservfonden och eventuell uppskrivningsfond.

⁴Kedner och Roos (1982) s. 149.

⁵Rodhe (1985) s. 76.

Såvida inte förbehåll gjorts i bolagsordningen, får beslut om nedsättning fattas endast av bolagsstämman, 6 kap. 2 § första stycket. För nedsättning i förening med återbetalning till aktieägarna krävs vidare att beslutet föreslås eller godkänns av styrelsen, 6 kap. 2 § andra stycket.

För stämmobeslut om nedsättning av aktiekapitalet gäller den vanliga regeln om enkel majoritet i 9 kap. 13 §, såvida inte nedsättningsbeslutet förutsätter en ändring av bolagsordningen. Några särskilda minoritets-skyddsregler uppställs inte i det sjätte kapitlet. Även vid denna typ av beslut gäller emellertid den grundläggande principen om likabehandling av aktieägarna. Ett nedsättningsbeslut som gynnar vissa aktieägare och missgynnar andra (t. ex. genom återbetalning till överkurs) kan således angripas med stöd av generalklausulen i 9 kap. 16 §.⁶

Det tredje fallet av utbetalning till aktieägarna – *utskiftning vid likvidation* – saknar primärt intresse i detta sammanhang.

Ett särskilt fall av utbetalning till aktieägare utgör köp från bolagets sida av egna aktier. Enligt lagstiftaren kan ett sådant köp ha samma verkan som en återbetalning till aktieägarna i samband med nedsättning av aktiekapitalet. I första hand av hänsyn till bolagets borgenärer uppställs därför i 7 kap. 1 § ett förbud för aktiebolag att förvärva (eller som pant mottaga) egen aktie.

Förbudet motiveras också av att återköp av aktier till ett pris som överstiger aktiernas verkliga värde, skulle kunna sätta i fara grundsatsen att aktieägarna har rätt till lika förmåner i bolaget. Slutligen avser förbudet att hindra bolaget från spekulation i egna aktier.⁷ Förbudet omfattar även benefika förvärv och förvärv i strid mot förbudet är ogiltigt.

Beträffande indirekta förvärv stadgas endast att dotterföretag inte får förvärva (eller som pant mottaga) aktie i moderbolag. Vad som avses med begreppen moderbolag och dotterföretag framgår av 1 kap. 2 §, där huvudregeln lyder: "Äger ett aktiebolag så många aktier eller andelar i en svensk eller utländsk juridisk person att det har mer än hälften av rösterna för samtliga aktier eller andelar, är aktiebolaget moderbolag och den juridiska personen dotterföretag".

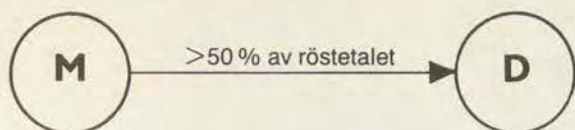
Avgörande för koncernförhållandet är således, enligt huvudregeln, det ena bolagets andel av röstetalet i det andra. Det innebär att ett koncernförhållande också föreligger om ett bolag, A, innehar aktier i ett annat bolag, B, representerande mer än 50 % av det totala röstetalet men endast en mindre andel av aktiekapitalet – en konstruktion som möjliggörs genom utnyttjande av aktieslag med olika röstvärden, se figur 2:1 nedan. Är det däremot så att A:s andel av röstetalet i B inte överstiger 50 %, men kapitalandelen gör det, föreligger enligt huvudregeln inte något koncernförhållande.

⁶Rodhe (1978) s. 81.

⁷Proposition med förslag till ny aktiebolagslag m. m., prop. 1975:103 s. 215 f.

Ett likartat förbud finns i aktiefondslagen (1974:931) 19 § fjärde stycket. Jfr proposition nr 128 år 1974 med förslag till aktiefondslag m. m. s. 161.

Figur 2:1. Koncernförhållande mellan två bolag



Det bör observeras att denna bestämning av begreppen moder- och dotterbolag är tillämplig endast om "moderbolaget" är ett svenskt aktiebolag som omfattas av aktiebolagslagen. Utländska moderbolag med dotterbolag i Sverige omfattas inte av koncernreglerna i den svenska aktiebolagslagen. Däremot gäller det omvända; ett svenskt bolag med dotterbolag utomlands omfattas av den svenska lagen.⁸

Av 1 kap. 2 § andra meningen framgår vidare att ett koncernförhållande kan uppstå också på indirekt väg, nämligen om moder- och dotterbolag tillsammans kontrollerar mer än 50 % av röstetalet i ett annat bolag, liksom om två dotterbolag tillsammans har sådan kontroll i ett tredje bolag, se figur 2:2 nedan. Även i dessa fall är dotterbolagen förhindrade att förvärva aktier i moderbolaget.

Ett aktiebolag kan emellertid också, utan att vare sig direkt eller indirekt inneha röstmajoritet i ett annat aktiebolag, till följd av direkt eller indirekt aktieäggande i bolaget, ensamt ha ett bestämmande inflytande och en betydande andel i bolagets resultat. Enligt en sekundärregel i 1 kap. 2 § andra stycket skall ett koncernförhållande anses föreligga även i sådana fall: "Har ett aktiebolag i annat fall på grund av aktie- eller andelsinnehav eller avtal ensamt ett bestämmande inflytande över en juridisk person och en betydande andel i resultatet av dess verksamhet, är aktiebolaget moderbolag och den juridiska personen dotterföretag".⁹

Som framgår innehåller stadgandet två rekvisit: "ensamt ett bestämmande inflytande" och "en betydande andel i resultatet". Någon precisering av dessa rekvisit ges inte i lagen och i förarbetena återfinns i huvudsak endast en partiell diskussion rörande begreppet "ensamt" i det första rekvisitet. Diskussionen i kapitel 5 nedan visar att det också i praktiken är svårt att bestämma huruvida rekvisiten är uppfyllda eller ej.

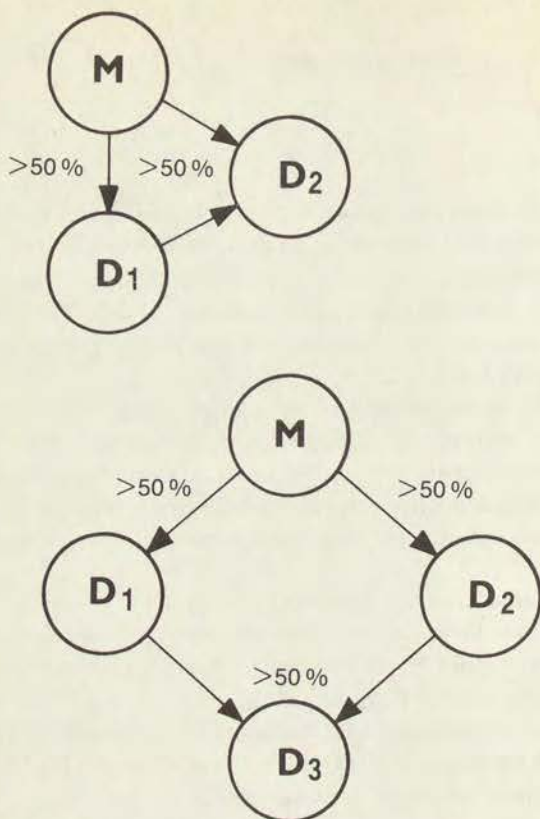
Från förbudet mot förvärv av egen aktie, liksom mot dotterföretags förvärv av aktier i sitt moderbolag, uppställs i 7 kap. 1 § andra stycket vissa undantag. Förbudet hindrar inte förvärv av egen aktie då sådan ingår i förvärvad affärsrörelse. Vidare undantas från förbudet inlösen av aktie i samband med likvidation samt inrop på auktion av aktie som blivit utmätt för företagets fordran.

⁸Kedner och Roos (1982) s. 21 f.

Annorlunda däremot i lagen (1982:617) om utländska förvärv av svenska företag, 8 §.

⁹Samma koncerndefinition återfinns i lagen (1951:308) om ekonomiska föreningar, 1a §, samt i lagen (1980:1103) om årsredovisning m. m. i vissa företag, 1 §.

Figur 2:2. Koncernförhållanden med fler än två ingående bolag



Innehav som uppkommit på dessa sätt skall avyttras så snart det kan ske utan förlust. Har innehavet uppkommit vid övertagande av affärsrörelse skall avyttring dock ske senast två år efter förvärvet. Detsamma gäller då nyblivet dotterföretag sedan tidigare innehar aktier i moderbolaget.

Under innehavstiden uppkommer emellertid frågor angående bl. a. hur aktierna skall redovisas och vilka rättigheter som kan utövas för dem. Vad först gäller redovisningen, stadgas i 11 kap. 7 § fjärde stycket att egna aktier skall upptas som tillgång utan värde i balansräkningen. Därigenom tvingas bolaget minska sitt resultat med det för aktierna betalda beloppet. Enligt 11 kap. 4 § andra stycket gäller vidare att dotterföretags aktier i moderbolag inte skall anses ha något värde då moderbolagets aktieinnehav värderas.¹⁰

¹⁰Antag exempelvis att det totala värdet av ett dotterbolag beräknas, utan hänsyn till aktieinnehav i moderbolaget, till 200 000 kr. Antag vidare att i denna värdering ingår moderbolagsaktier med 50 000 kr. och att moderbolaget äger 70 % av aktierna i dotterbolaget. Högsta tillåtna värde på dotterbolagsaktierna i moderbolagets balansräkning blir då $0,70 \cdot (200\,000 - 50\,000)$, dvs. 105 000 kr.

Motsvarande reduktion skall vidtas om ett dotterdotterbolag äger aktier i moderbolaget. Se Förslag till aktiebolagslag m. m., SOU 1971:15 s. 283 och proposition med förslag till ny aktiebolagslag m. m., prop. 1975:103 s. 444 f.

Beträffande aktierättigheterna stadgas i 9 kap. 1 § fjärde stycket att aktie som tillhör bolaget eller dess dotterföretag inte får vara företrädd vid bolagsstämman. Därigenom är också rösträtt utesluten för dessa aktier. Utdelning får heller inte ske på egna aktier.¹¹

¹¹Rodhe (1985) s. 101.

3 Rättsutvecklingen i Sverige

3.1 1848 års aktiebolagslag

Frågor rörande nedsättning av aktiekapitalet och förvärv av egna aktier var som regel inte aktuella i de tillfälliga bolagssammanslutningar som föregick det moderna aktiebolaget. Det kapital som satsades i exempelvis de tidigaste handelskompanierna var ofta bundet endast för en viss resa, varefter kapitalet åter delades mellan ägarna. Det var först när aktiekapitalet började betraktas som en permanent bolagstillgång som ett behov uppkom att skydda dess existens.

Den första svenska aktiebolagslagen av år 1848 tillät enligt ordalydelsen inte någon nedsättning av aktiekapitalet (9 §). Detta torde emellertid endast ha inneburit att bolagsstämman inte ägde fatta beslut om nedsättning utan stöd i bolagsordningen. I praktiken godtogs och fastställdes bolagsordningar som stadgade att aktiekapitalet kunde ändras inom vissa gränser.¹²

Något hinder mot att bolaget med disponibla vinstmedel förvärvade egna aktier förelåg inte. Däremot godkändes inte att bolaget återköpte egna aktier med medel nödvändiga för att täcka aktiekapitalet.¹³

3.2 1895 års aktiebolagslag

I 1895 års aktiebolagslag (25 och 26 §§) infördes för första gången en möjlighet för aktiebolag att nedsätta aktiekapitalet. Detta förutsatte antingen ett stadgande därom i bolagsordningen eller rättens tillstånd. I syfte att förhindra ett kringgående av dessa regler infördes samtidigt ett förbud mot förvärv av egna aktier.¹⁴

Frågan om indirekta förvärv av egna aktier reglerades ej och är ej heller föremål för diskussion i förarbetena. I praktiken torde dock indirekta

¹²Hagströmer (1872) s. 250 f. Jfr även proposition nr 40, 1924, s. 18, i vilken refereras en av patent- och registreringsverket lämnad redogörelse för den svenska lagstiftningen på området.

¹³Som framgår av Hagströmer (s. 251, not 2) var detta inte en oomstridd ståndpunkt. Enligt denne var det en vanlig uppfattning att det i stället borde lända bolaget till beröm om aktiekapitalet – som utgjorde en skuld till ägarna – kunde minskas.

¹⁴Förslag till lagar om enkla bolag och handelsbolag samt om föreningar för ekonomisk verksamhet m. m. (1890) s. 116 f.

förvärv ha varit tillåtna ända till dess 1944 års lag utsträckte förbudet till att avse även dotterbolags förvärv av moderbolagsaktier.¹⁵ I övergångsbestämmelserna till 1895 års lag (81 §) fastslogs att de skärpta reglerna om nedsättning av aktiekapitalet och förvärv av egna aktier som följde av lagen inte skulle tillämpas i bolag där annat dessförinnan var stadgat i stadfäst bolagsordning. Redan på denna grund kunde det således förekomma att bolag innehade egna aktier, men lagen innehöll inte några regler rörande utövande av rättigheter för dessa aktier.¹⁶

3.3 1910 års aktiebolagslag

I motiven till 1910 års aktiebolagslag görs en skillnad mellan två fall av förvärv av egna aktier. Det är förvärv för dödning respektive förvärv för framtida avyttring.

Beträffande förvärv för dödning av aktierna konstateras i motiven att detta kan, men inte behöver, utgöra en nedsättning av aktiekapitalet. Om förvärvet och dödningen sker i förening med en nedsättning av aktiekapitalet, borde aktiekapitalet på balansräkningens passivsida minskas med de förvärvade aktiernas belopp. Om förvärvet och dödningen sker utan att aktiekapitalet nedsättes, borde aktiekapitalet kvarstå oförändrat och de förvärvade aktierna ej tas upp som tillgång.

Ett alternativt tillvägagångssätt vore, enligt motiven, att minska aktiekapitalet med de förvärvade aktiernas belopp och bland skulderna i en ny post uppta detta belopp. Det senare tillvägagångssättet "kan emellertid lätt ingifva den föreställningen, att aktiekapitalet blifvit nedsatt — —".¹⁷

I anslutning till förvärv i syfte att i framtiden avyttra aktierna, diskuteras i motiven en inom tysk doktrin företrädd åsikt att de förvärvade aktierna borde likställas med andra värdehandlingar och upptas till sitt marknadsvärde och att aktiekapitalet borde redovisas oförändrat. Ett sådant bokföringssätt skulle emellertid enligt motiven ge en skev föreställning om bolagets verkliga ställning. "Aktierna sakna för bolagets borgenärer, i händelse af dess obestånd, allt värde — —. Det måste därför anses stå i öfverensstämmelse med riktiga bokföringsprinciper, att ej heller i förevarande fall på tillgångssidan upptages förvärvad egen aktie."¹⁸

¹⁵Jfr Nial (1935) s. 107 och 108 not 86.

¹⁶I en motion vid 1898 års riksdag (F K Nr 29) föreslogs att förbudet mot förvärv av egna aktier skulle utsträckas till att omfatta även äldre bolag. Som skäl anfördes att spekulation i egna aktier borde hindras och att det missbruk som bestod i att bolag tog upp egna aktier såsom tillgång och sålunda faktiskt minskade sitt aktiekapital, borde stävjas.

Motionen föranledde, efter utredning, ett förslag från justitiedepartementet om tillägg till 27 § med föreskrift om skyldighet att anmäla förvärv av egen aktie till aktiebolagsregistret. Förslaget avstyrktes emellertid av högsta domstolen såsom otjänligt för motionens syfte och föranledde därefter inte någon ändring i lagen.

¹⁷Förslag till lag om aktiebolag äfvensom till andra därmed sammanhängande författningar, 1908, Motiv s. 39.

¹⁸Ibid.

De kommitterade föreslog ett lagstadgat förbud mot upptagande av egna aktier som tillgång i balansräkningen. Av motiven synes det som om de därigenom också ansåg sig minska risken för ett kringgående av reglerna om nedsättning av aktiekapitalet genom köp av egna aktier. Likväl föreslogs ett bibehållande av förbudet mot förvärv av egna aktier, men detta motiverades med att förhindra spekulation i egna aktier. Förbudet i 1910 års lag (51 §) begränsades mot denna bakgrund till förvärv mot vederlag.¹⁹

I lagen gjordes vidare det undantaget från förvärvsförbudet att aktiebolag tilläts på auktion inropa för bolagets fordran utmätt aktie, dock med skyldighet att avyttra den så fort det kunde ske utan förlust. Inte heller denna gång tog lagstiftaren ställning till vilka rättigheter som skulle kunna utövas för sålunda innehavda egna aktier.

Någon reglering av indirekta förvärv eller innehav av egna aktier infördes inte i 1910 års lag och någon diskussion därom återfinns inte heller i förarbetena.

3.4 1944 års aktiebolagslag

I förarbetena till 1944 års aktiebolagslag diskuteras reglerna om förvärv av egna aktier mer ingående. Lagberedningen framhåller där att ett förbud mot förvärv av egna aktier är nödvändigt för att förebygga att bolag spekulerar i egna aktier. "En sådan spekulation skulle uppenbarligen kunna medföra stora faror särskilt med hänsyn till den möjlighet, som föreligger för bolaget att på olika sätt påverka kursen på aktierna i bolaget".

Därutöver ansåg beredningen att ett förbud mot förvärv av egna aktier var av väsentlig betydelse för att upprätthålla reglerna rörande aktiekapitalets nedsättning. Ett förvärv av egna aktier betecknades som en åtgärd, vilken innan aktierna ånyo avyttras "till sina ekonomiska verkningar för dem som är bolagets borgenärer eller aktieägare i bolaget är jämförlig med nedsättning av aktiekapitalet i förening med återbetalning till vissa aktieägare", varigenom "borgenärerna berövas den rätt som — — — tillkommer dem att pröva om de vilja medgiva återbetalningen och om medgivande ej lämnas erhålla säkerhet, och tillsyn kan ej utövas däröver att den konsolideringsprincip som kommit till uttryck i lagen ej reellt åsidosätts".²⁰

Slutligen framhöll beredningen att ett förvärv av egna aktier annat än efter bolagsstämmobeslut, skulle innebära att aktieägarna berövades sitt skydd för rätten till lika del i vad som återbetalas vid nedsättning av aktiekapitalet.

Sammanfattningsvis föreslog lagberedningen ett bibehållande av förbudet

¹⁹Id. s. 40.

Det kan diskuteras vilken vikt de kommitterade tillmätte risken för ett kringgående av nedsättningsreglerna, jfr t. ex. Danielsson (1952) s. 250 f. Trots spekulationsmotivet infördes förbudet mot förvärv av egen aktie under rubriken Om inbetalning, ökning och nedsättning av aktiekapitalet. Jfr även justitierådet Stenbecks utvecklade mening i NJA 1942, s. 614 (s. 618).

²⁰Lagberedningens förslag till lag om aktiebolag m. m., Motiv, SOU 1941:9 s. 259.

mot förvärv av egna aktier med tillägget att förvärv i strid mot förbudet skulle vara ogiltigt. I den senare frågan ansåg sig regeringen inte kunna avvakta tiden till den nya aktiebolagslagens ikraftträdande (den 1 januari 1948). Efter förslag från justitiedepartementet beslutade riksdagen år 1944 att i detta avseende ändra den gällande lagen med verkan redan från den 6 juli samma år.²¹

I lagberedningens förslag diskuteras också för första gången avsaknaden av ett förbud mot indirekta förvärv av egna aktier. Beredningen konstaterar att ett dotterbolags förvärv av aktier i sitt moderbolag ofta syftar till ett kringgående av förbudet mot förvärv av egna aktier. Emellertid, påpekar beredningen, kan sådana innehav också uppstå utan detta syfte, exempelvis om bolaget A förvärvar aktiemajoriteten i bolaget B och det då visar sig att B äger en mindre post aktier i A.

Mot denna bakgrund och med hänsyn till att "lagbestämmelser i ämnet måste bli ganska invecklade" föreslog lagberedningen inte någon utvidgning av förvärvsförbudet till indirekta förvärv. Beredningen ansåg "det böra överlämnas till rättstillämpningen att avgöra, när ett aktieförvärv skall anses innebära ett kringgående av förbudet mot förvärv av egna aktier och följaktligen icke vara gällande".²²

Beredningen föreslog dock att den i 1910 års lag införda regeln att tillfälliga innehav av egna aktier icke fick upptas som tillgång i balansräkningen, skulle utvidgas till att avse även indirekta innehav av egna aktier via dotterbolag. Förslaget innebar att ett moderbolag vid redovisning av dotterbolagsaktier i balansräkningen skulle reducera värdet på dessa med värdet på dotterbolagens innehav av aktier i moderbolaget.²³

Lagberedningen skriver: "Principiellt borde den angivna regeln tillämpas vid varje fall av ömsesidigt aktieinnehav, men riskerna av den värdering som regeln vill förhindra minskas i den mån aktieinnehavet är mindre. Då det därjämte skulle vålla praktiska svårigheter att tillämpa regeln vid alla mindre aktieinnehav, har beredningen ansett sig böra föreslå en lagregel avseende endast aktiebolag, vars ställning till det andra aktiebolaget på grund av aktieinnehav eller eljest är av beskaffenhet att konstituera ett moder- och dotterbolagsförhållande. I sådant fall skall regeln alltid vara tillämplig, när dotterbolaget äger aktier i moderbolaget, utan hänsyn till storleken av dotterbolagets aktiepost."

I en not tillägger beredningen: "Även där ej moder- och dotterbolagsförhållande föreligger, kan det framstå såsom av allmänna bokföringsgrunder

²¹Lag d. 30 juni 1944 ang. ändrad lydelse av 51 § lagen 12 aug. 1910 om aktiebolag. Se NJA 1944 Avd. II s. 502.

Frågan om giltigheten av förvärv i strid mot förbudet hade innan dess varit mycket omtvistad. Se bl. a. NJA 1903 s. 4 och 1942 s. 614 samt Nial (1936) s. 1 och Nial (1943) s. 697. Jfr även NJA (1935) s. 631.

²²Lagberedningens förslag till lag om aktiebolag m. m., Motiv, SOU 1941:9 s. 261.

²³Id. s. 393 f.

Förslag om detta hade redan år 1913 framförts i riksdagen, men ej föränlett någon ändring i 1910 års lag. Se motion 1913, AK nr 142 samt lagutskottets utlåtande 1913 nr 14, s. 5.

För analys och kritik av regeln, se Rodhe (1947) s. 33 f.

och god köpmannased påkallat att liknande hänsyn tages till ömsesidigt aktieinnehav.”²⁴

Lagberedningen ansåg också att koncernbegreppet borde bli föremål för direkt lagreglering och föreslog en definition av begreppen moder- och dotterbolag som i huvudsak överensstämmer med den i dag gällande.²⁵

I förslaget till 1944 års lag diskuteras också för första gången huruvida ett aktiebolag skall kunna utöva rösträtt för egna aktier, varvid lagberedningen konstaterar att: ”Bolagsstämmas beslut skall framgå genom röstning bland aktieägarna och uttrycket för deras vilja skulle kunna förtryckas, om rösträtt tillades styrelsen å bolagets vägnar för dess innehav av egna aktier.” Beredningen föreslog därför ett uttryckligt förbud mot utövande av rösträtt för egna aktier.

Dittillsvarande praxis torde enligt beredningen ha varit att svenska bolag inte röstade för egna aktier. Däremot torde ”i betydande utsträckning bolag, som har ett dominerande inflytande över ett annat bolag, låta dess organ utöva rösträtt för det senare bolaget tillhöriga aktier i det förra”. Då ”åtminstone i viss mån” samma skäl mot röstning ansågs göra sig gällande i sådana fall, föreslogs också ett förbud för dotterbolag att utöva rösträtt för tillfälliga innehav av moderbolagsaktier. Detta skulle enligt beredningen motverka indirekta förvärv och innehav av egna aktier.²⁶

I propositionen med förslag till ny aktiebolagslag upptogs lagberedningens förslag i huvudsakligen oförändrat skick.²⁷ Vid utskottsbehandlingen framfördes emellertid kritik rörande utformningen av förbudet mot förvärv av egna aktier. Utskottet accepterade inte att frågan om giltigheten av indirekta förvärv helt överlämnades till rättstillämpningen. ”Även om utskottet finner att en fullständig reglering i lag av de olika spörsmål, som lagberedningen antytt, icke lämpligen bör äga rum, synes det utskottet önskvärt att de i propositionen upptagna bestämmelserna utvidgas till att avse även dotterbolags förvärv av aktier i moderbolag. Någon tvekan från legislativ synpunkt torde icke behöva råda därom, att förvärv som ett bolag företagit av ett annat bolags aktie, sedan det förra bolaget kommit i sådant beroende av detta andra att det är att anse som dotterbolag, bör likställas med förvärv av egen aktie.”²⁸

I 1944 års aktiebolagslag upptogs sedermera förvärvsförbudet i enlighet med utskottets förslag. I övrigt följdes lagberedningens ovan redovisade förslag (69, 119, 221 §§).

²⁴Lagberedningens förslag till lag om aktiebolag m. m., Motiv, SOU 1941:9 s. 394 not 1. Se även Stenbeck-Wijnbladh-Nial (1970) s. 262 samt Nial (1973) s. 229 f.

²⁵Lagberedningens förslag till lag om aktiebolag m. m., Motiv, SOU 1941:9 s. 679. Se vidare avsnitt 5.2.1.

²⁶Lagberedningens förslag till lag om aktiebolag m. m., Motiv, SOU 1941:9 s. 503 f.

Även denna aspekt av indirekta innehav av egna aktier uppmärksammades dock i den, i not 23 ovan, nämnda riksdagsmotionen år 1913, AK nr 142. Motionären föreslog ett förbud för dotterbolag att utöva rösträtt för aktier i sitt moderbolag, men yrkandet avvisades av lagutskottet (1913 nr 14).

²⁷Proposition med förslag till lag om aktiebolag m. m., prop. 1944:5.

²⁸Första särskilda utskottets utlåtande nr 1, första avd., 1944, s. 53, i bihang till riksdagens protokoll, elfte samlingen, 1944.

3.5 1975 års aktiebolagslag

Vid tillkomsten av 1975 års aktiebolagslag diskuterades frågan om förvärv av egna aktier ånyo och ett förbud mot dylika förvärv upptogs även i den nya lagen. Motiveringen var denna gång "i första hand" hänsyn till bolagets borgenärer. "Om bolaget tillåts köpa egna aktier, kan det nämligen ha samma verkan som en återbetalning till aktieägarna i samband med ned-sättning av aktiekapitalet."²⁹ Vidare åberopades risken för ett åsidosättande av likhetsprincipen vid återköp till en kurs över aktiernas verkliga värde, liksom risken för spekulation i egna aktier.

Utan någon motivering utsträcktes förbudet till att även avse vederlags-fria förvärv.³⁰

Slutligen förenklades i den nya lagen reduktionsregeln angående värde-ring av ömsesidiga aktieinnehav på det sättet att dotterbolags innehav av aktier i moderbolag inte skall anses ha något värde då moderbolagets balansräkning uppställs.³¹

²⁹ Proposition med förslag till ny aktiebolagslag m. m., prop. 1975:103 s. 366.

³⁰ Det kan noteras att banklagen redan år 1955 upptog ett generellt förbud av detta slag, men att detta särskilt motiverades i förarbetena. Se Förslag till lag om bankrörelse m. m., SOU 1952:2 s. 102, och proposition med förslag till lag om bankrörelse m. m., prop. 1955, nr 3, s. 166.

³¹ Proposition med förslag till ny aktiebolagslag m. m., prop. 1975:103 s. 444.

Efter införandet av 1975 års lag synes frågan om förvärv av egna aktier endast vid ett tillfälle ha behandlats inom det offentliga utredningsväsendet. Utredningen om de små och medelstora företagens finansiella situation föreslog i sitt slutbetänkande *Kreativ finansiering* (SOU 1983:39) att aktiebolag, i samband med generationsskiften i ägarkretsen, skulle tillåtas förvärva en viss del av sin egen aktiestock. Förslaget föranledde emellertid inte någon proposition från regeringens sida.

4 Utländsk rätt

Frågan om en reglering av möjligheten att nedsätta aktiekapitalet liksom att förvärva egna aktier blev, som tidigare påpekats, aktuell först då aktiebolaget fick en permanent natur och inte längre betraktades som en tillfällig kapitalassociation. Av hänsyn till såväl borgenärer som aktieägare blev det då angeläget att uppställa regler för att trygga de mot aktiekapitalet svarande medlens fortbestånd. De tidigaste europeiska aktiebolagslagarna uppställde emellertid inte några uttryckliga hinder för bolag att förvärva egna aktier. Varken Companies Act (1862) i Storbritannien eller den franska Code de Commerce (1808 och 1867) innehöll bestämmelser i detta avseende.

Redan under 1700-talets första årtionden ägde stora företagskrascher rum i Europa, där de inblandade företagen i betydande utsträckning förvärvat egna aktier. Bland de mer kända fallen märks South Sea Company i Storbritannien och Mississippi Company i Frankrike. Denna utveckling upprepades under 1870- och 1880-talet, då bl. a. ett betydande antal banker gick omkull och i efterhand visade sig ha förvärvat stora delar av sin egen aktiestock för att därigenom försöka hålla uppe aktiekursen. Mot denna bakgrund blev praxis i fråga om förvärv av egna aktier alltmer restriktiv och en skärpning av såväl de franska som brittiska reglerna ägde successivt rum under 1800-talets sista decennier. På motsvarande sätt resulterade spekulationsaffärer i skärpta tyska regler redan år 1870, då ett uttryckligt förbud mot förvärv av egna aktier första gången lagfästes.³²

I dag uppställs i de flesta västeuropeiska länder ett principiellt förbud mot förvärv av egna aktier, men på många håll görs omfattande undantag från förbudet. Det finns emellertid också länder som inte har en grundprincip av detta slag, utan utgår från att aktiebolag äger rätt att förvärva egna aktier.

4.1 De nordiska länderna

Vad först gäller de nordiska länderna kan konstateras att Sverige, Norge och Finland i ett historiskt perspektiv haft en likartad grundsyn i frågan om förvärv av egna aktier. Sådana förvärv har principiellt förbjudits. I Dan-

³²Redogörelser för det tidigare rättsläget utomlands återfinns i bl. a. Levy (1930, 1930–1931 och 1950).

mark däremot intog lagstiftaren tidigt en motsatt ståndpunkt och fram till år 1930 gällde där som huvudprincip att aktiebolag fritt kunde förvärva egna aktier.

Till följd av ett mångårigt gemensamt lagstiftningsarbete föreligger i dag betydande likheter mellan de nordiska ländernas regler angående förvärv av egna aktier. Alltjämt avviker dock den danska regleringen.

I **Finland** förbjuder lagen förvärv av egna aktier och avtal i strid mot förbudet är ogiltigt.³³ Lagen förbjuder också ett dotterbolag att förvärva aktier i sitt moderbolag och den finländska koncerndefinitionen sammanfaller i huvudsak med den svenska, varför förbudet omfattar även dotterbolag enligt sekundärregeln. Indirekta förvärv där relationen mellan bolagen inte uppgår till "koncernstyrka" diskuteras inte i förarbetena.

I likhet med vad som är fallet i den svenska lagen görs i den finländska aktiebolagslagen vissa undantag från förvärvsförbudet, varför tillfälliga innehav av egna aktier kan förekomma. Detsamma gäller dotterbolags innehav av moderbolagsaktier. Aktier som förvärvats på sådant sätt grundar inte rätt till deltagande vid bolagsstämma och får inte upptas som tillgång i balansräkningen.³⁴

Med i huvudsak samma motiv som anförts i de svenska förarbetena förbjuder också aktiebolagslagen i **Norge** förvärv av egna aktier, liksom dotterbolags förvärv av moderbolagsaktier.³⁵ Förvärv av egna aktier jämföras med en nedsättning av aktiekapitalet och kan därför ske endast med iakttagande av de regler som gäller för sådan nedsättning. "Reelt betyr erverv mot vederlag av egne aksjer en tilbakebetaling av aksjekapital till aksjeeierne, og det hører til aksjerettens grunnleggende regler at slik tilbakebetaling bare skal kunne skje med iakttagelse av de regler loven oppstiller til vern for kreditorene i forbindelse med utbetaling ved kapitalnedssettelse eller oppløsning av selskapet."³⁶

Vidare anføres som stöd för förbudet risken för spekulering i egna aktier och risken för olika behandling av aktieägarna. Förvärv i strid mot förbudet är ogiltigt.

Dotterbolags förvärv av aktier i sitt moderbolag är enligt förarbetena att betrakta som ett indirekt förvärv av egna aktier och "de faremomenter som er forbundet med besittelse av egne aksjer, gjør seg gjeldende på tilsvarende måte i dette forhold".³⁷ Ett förbud mot sådana förvärv är, heter det, en naturlig konsekvens av lagens syn på koncernen som en ekonomisk enhet.

Även den norska lagens koncerndefinition sammanfaller i huvudsak med den svenska. I förarbetena diskuteras visserligen sekundärregelns förhållande till förbudet mot förvärv av aktier i moderbolaget, men lagstiftaren fann

³³Lag om aktiebolag (1978) 7 kap. 1 §.

³⁴Lag om aktiebolag (1978) 9 kap. 1 § 3 mom och 11 kap. 8 § 2 p.

³⁵Lov om aksjeselskaper (1976) 7 kap. 1 §.

³⁶Instilling om lov om aksjeselskaper, Oslo (1970) s. 111.

³⁷Id. s. 112.

inte skäl att använda någon annan koncerndefinition för just detta fall.³⁸

I remissbehandlingen av lagförslaget kritiserade bl. a. norska industriförbundet förbudet mot dotterbolags förvärv av aktier i sitt moderbolag. Sådana förvärv kunde enligt förbundet medverka till en helt legal stabilisering av aktiekurserna. Med anledning av detta inhämtade departementet ett yttrande från Norske Fonds- og Aksjemeglers Landsforbund, med bl. a. följande innehåll: "Man har tidligere såvel i utlandet som her hjemme sett eksempler på at kjøp og salg av egne aksjer har hatt skadelige følger. I gode tider med stigende kurser kan et selskap ved salg av egne aksjer presse aksjekursene nedover. Motivet kan f.eks. være å spare skatt. Verre enda, i dårlige tider kan selskapet ved støttekjøp skape inntrykk av at situasjonen er bedre enn virkeligheten tilsier. Såvel aksjonærer som kreditorer og myndigheter blir således kastet blå i øynene. I et sunt verdipapirmarked beveger aksjekursene seg i takt med selskapenes økonomiske situasjon og fremtidige inntjeningsvegne. Industriforbundets uttalelse, om å stabilisere aksjekursene gjennom støttekjøp fra datterselskaper er efter vår oppfatning direkte skadelig, og tyder på en misoppfatning av verdipapirmarkedets funksjon."³⁹

Mot bakgrund av detta och vad utredningen anfört, anslöt sig departementet till utredningens förslag och i lagen intogs ett förbud mot dotterbolags förvärv av aktier i sitt moderbolag.

I likhet med den svenska lagen tar det norska förbudet sikte på *förvärv* av aktier i moderbolag. Som påpekats kan emellertid dotterbolags innehav av moderbolagsaktier uppkomma även på andra sätt, exempelvis genom att aktiebolaget A köper aktiemajoriteten i bolaget B och det då visar sig att B äger aktier i A. För dessa fall stadgas att dotterbolaget senast inom två år skall avyttra aktierna. Under innehavstiden får rösträtt inte utövas för dessa aktier och de får inte åsättas något värde vid beräkning av moderbolagets tillgångar i dotterbolaget.

Någon diskussion om indirekta förvärv av egna aktier där relationen mellan bolagen inte uppgår till "koncernstyrka" finns inte heller i de norska förarbetena. Dock uppmärksammades i propositionen år 1974 att ömsesidiga aktieinnehav kan innebära problem. Föredragande statsrådet framhöll således: "Etter departementets mening er det imidlertid grunn til å være oppmerksom på betydningen av gjensidige aksjeinnehav. Når to selskaper eier aksjer i hverandre og aksjepostene er av en viss størrelse, er det store muligheter for gjensidig påvirkning og samarbeid. Dette kan føre til at selskapene behersker hverandres generalforsamlinger og ved gjensidige aksjekjøp kan de oppnå resultater som man ved forbudet mot erverv av egne aksjer har søkt å unngå. — — —

³⁸Id. s. 113.

Det kan noteras att den norska lagstiftaren valt att för vissa fall göra koncerndefinitionen tillämplig även på utländska företag med dotterföretag i Norge. Ett av dessa fall rör förbudet för dotterföretag att förvärva aktier i sitt moderbolag. Lov om aksjeselskaper (1976) 1 kap. 2 § fjärde stycket.

³⁹Om lov om aksjeselskaper, Ot. prp. nr 19 (1974–75), Oslo, s. 72 f.

I hvilken utstrekning norske selskaper er infiltrert i hverandre ved gjensidig aksjeinnehav, og hvilke uheldige sider dette eventuelt har hatt i praksis, foreligger det ikke opplysninger om. Etter departementets mening er det imidlertid grunn til å ha disse spørsmål til observasjon.⁴⁰

Som innledningsvis påpekats hadde lagstiftaren i **Danmark** tidlig en annen grunnsyn på forvärv av egne aktier än vad som var fallet i övriga nordiska länder. I 1901 års förslag till den första danska aktiebolagslagen förordades visserligen ett generellt förbud mot sådana förvärv⁴¹, men folketinget accepterade inte denna del av förslaget. Med hänvisning till bolagens frihet infördes endast den restriktionen att bolag som förvärvat egne aktier till ett nominellt värde motsvarande 5 % eller mer av aktiekapitalet, måste anmäla detta till aktieregistret. I övrigt stod det helt fritt att förvärva egne aktier.⁴²

Vid utarbetandet av 1930 års aktiebolagslag föreslogs åter ett generellt förvärvsförbud. Förslaget utsattes emellertid för kritik från näringslivet som menade att det i vissa fall måste anses helt legitimt att stödköpa egne aktier för att hålla kurserna uppe.⁴³ Slutresultatet blev att danska aktiebolag tilläts förvärva egne aktier upp till ett nominellt värde motsvarande 10 % av aktiekapitalet.⁴⁴ Något hinder för dotterbolags förvärv av aktier i sitt moderbolag torde regeln inte ha inneburit.

Vid en översyn av lagen i början av 1960-talet kritiserades tioprocentregeln. Den ansågs alltför snäv för att tillgodose legitima fall av återköp och alltför vid för de illegitima fallen. För att bringa lagregeln i överensstämmelse med den allmänna rättsuppfattningen föreslogs ånyo ett generellt förbud mot förvärv av egne aktier.⁴⁵

Samtidigt föreslogs att en koncerndefinition som i stort sett överensstämmer med den i dag gällande svenska definitionen, skulle införas i den danska lagen. Förbudet mot förvärv av egne aktier skulle även innefatta dotterbolags förvärv av moderbolagsaktier, men just i det fallet skulle koncernbegreppet ges en snävare innebörd och endast avse bolag som innehade aktier motsvarande mer än 50 % av aktiekapitalet i ett annat bolag. Sekundärregeln skulle inte tillämpas.⁴⁶ Förslaget ledde emellertid inte till någon ändring av 1930 års lag. Redan innan det presenterades år 1964 hade det gemensamma nordiska lagöversynsarbetet ånyo påbörjats

⁴⁰Id. s. 73.

⁴¹Udkast til lov om aktieselskaber m. m. med tilhørende motiver, København (1901) s. 16.

Det kan dock noteras att en minoritet inom kommissionen fann förslaget för strängt för bankernas del. De ansåg att banker skulle tillåtas göra tillfälliga förvärv av egne aktier till ett nominellt värde motsvarande maximalt 10 % av aktiekapitalet.

⁴²Lov nr 468 af 29 september 1917 om aktieselskaber, § 25.

⁴³Betaenkning over forslag til lov om aktieselskaber. Tillæg B, II (1929–30) Sp 1621.

⁴⁴Lov nr 123 af 15 april 1930 om aktieselskaber, § 39.

⁴⁵Betaenkning om revision af aktieselskabslovgivningen, nr 362 (1964) København, s. 126 f.

Motsvarande förslag framfördes också i det av Krenchel utarbetade förslaget till ny aktiebolagslag år 1942 (§ 39). Lagförslaget blev emellertid aldrig föremål för riksdagsbehandling.

⁴⁶Id. s. 127.

och som ett resultat därav framlades ett nytt lagförslag år 1969. I detta förespråkades en reglering motsvarande den svenska, dvs. ett generellt förbud mot förvärv av egna aktier med tillämpning även på koncerner och med en koncerndefinition som var densamma som i övriga delar av lagen.⁴⁷

Det danska folketinget godtog emellertid inte heller denna gång förslaget. Folketinget ansåg att bolagen måste ges vissa möjligheter till köp av egna aktier i syfte att möta en för intressenterna skadlig spekulation.⁴⁸ Paragrafen kom därför slutligen att stadga att ett aktiebolag inte får förvärva egna aktier om det nominella värdet av innehavet av egna aktier därigenom kommer att motsvara mer än 10 % av aktiekapitalet. Med eget förvärv jämföras dotterbolags förvärv av aktier i sitt moderbolag, där moder- och dotterbolag definieras på samma sätt som i den svenska lagen. Vid beräkning av innehavet i förhållande till tioprocentgränsen skall således moder- och dotterbolags innehav summeras.

Förvärv av egna aktier får enligt huvudregeln ske endast efter bolagsstämmans medgivande och endast i den mån bolagets eget kapital, efter förvärvet, uppgår till minst summan av tecknat kapital och bundna reserver.

Rösträtt kan inte utövas för aktier i det egna bolaget och dotterbolag kan inte heller utöva rösträtt för aktier i moderbolag.⁴⁹

Efter en lagändring år 1981 stadgas vidare att egna aktier kan upptas på aktivsidan i balansräkningen, men att motsvarande belopp då också skall noteras under reserver på passivsidan.⁵⁰ Emellertid synes inte något hindra att ett moderbolag vid redovisning av aktier i dotterbolag, värderar dessa utan hänsyn till dotterbolagets eventuella innehav av moderbolagsaktier.⁵¹

Vad slutligen gäller aktiebolagslagen på **Island** kan i korthet konstateras att denna i fråga om förvärv av egna aktier nära ansluter till den danska regleringen. Aktiebolag tillåts förvärva sammanlagt högst 10 % av den egna aktiestocken och någon rösträtt kan inte utövas för egna aktier.⁵²

4.2 Övriga länder i Västeuropa utom Storbritannien

Flertalet länder i Västeuropa utanför Norden har sedan början av 1900-talet intagit en alltmer restriktiv principiell inställning till aktiebolags förvärv av egna aktier. Emellertid har principinställningen ofta förenats med undan-

⁴⁷Betaenkning om en faellesnordisk aktieselskabslovgivning, nr 540, Köpenhamn (1969) s. 97 och 55 samt Forslag till lov om aktieselskaber, 31 januar 1973, Folketinget, Köpenhamn.

⁴⁸Betaenkning over forslag till lov om aktieselskaber, Folketingstidende, Tillæg B, II (1972-73) Sp 2271.

Folketingets inställning bör också betraktas i ljuset av förslaget till det andra bolagsdirektivet från EG, vilket framlades under våren 1970. Journal officiel des Communautés européennes, No. C 48/16, 2.4.4.70. Se vidare avsnitt 4.2 nedan.

⁴⁹Lag om aktieselskaber (1973) 8 kap. 48 § och 10 kap. 67 §.

⁵⁰Lov om visse selskabers aflægelse af årsregnskab (1981) § 39.

⁵¹Karnovs lovsamling (1983) s. 2490.

⁵²Lög um hlutafélög (1978) § 46.

tagsregler som möjliggör mindre, tillfälliga, förvärv. Regelmässigt är egna aktier inte heller bärare av utdelnings- eller rösträtt.

För att förstå det nuvarande rättsläget i de länder som är medlemmar i den Europeiska Gemenskapen (EG) är det inte tillräckligt att studera det nationella lagstiftningsarbetet i respektive land. En genomgång måste också göras av det arbete med en harmonisering av bolagslagstiftningen som bedrivs av EG:s ministerråd genom utfärdande av s. k. bolagsrättsdirektiv. Dessa är bindande för medlemsstaterna som åläggs att ändra sina lagregler så att de harmonierar med direktiven.

I december 1976 utfärdades ett direktiv rörande bl. a. kapitalskyddet i aktiebolag. Som en del i detta behandlas aktiebolags möjligheter till förvärv av egna aktier. Med tydliga influenser av den franska och den tyska lagregleringen tillåter direktivet – undantagsvis – sådana förvärv, men uppställer en rad villkor för dem. Dessa villkor är i huvudsak

- att bolagsstämman fattat beslut om förvärv av egna aktier
- att full betalning tidigare erlagts till bolaget för de förvärvade aktierna
- att det nominella värdet av det sammanlagda innehavet av egna aktier, efter förvärvet, inte motsvarar mer än 10 % av bolagets aktiekapital
- att förvärvet inte medför att bolagets tillgångar motsvarar ett lägre belopp än summan av aktiekapital och icke utdelningsbara reserver
- att rösträtt inte får utövas för de förvärvade aktierna
- att förvärvet och orsakerna därtill anges i bolagets årsredovisning.

Sålunda förvärvade aktier får innehas under maximalt ett års tid och om lagen tillåter att aktierna tas upp som tillgång i balansräkningen, skall motsvarande reserv tas upp på passivsidan.⁵³

I **Förbundsrepubliken Tyskland** infördes, som tidigare påpekats, ett uttryckligt förbud mot förvärv av egna aktier första gången i 1870 års aktienovell.⁵⁴ Förbudet tillkom i huvudsak mot bakgrund av utbredd spekulation i egna aktier under 1860-talet⁵⁵ och en omfattande börssvindl i Wien år

⁵³Zweite Richtlinie des Rates, vom 13. Dezember 1976. Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften, Nr L1, 3. Januar 1977.

Direktivet kommenteras i bl. a. Niessen (1970) s. 281 f och Schmitthoff (1978) s. 43. För en svensk översikt, se Rodhe (1971) s. 609 f.

Från de uppställda villkoren undantas bl. a. förvärv av egna aktier som skall säljas till de anställda i bolaget samt aktieförvärv för betalning till minoritetsaktieägare i samband med företagssammanslagningar.

Det kan noteras att direktivförslaget förordade en övre gräns på 25 % av aktiekapitalet för förvärv som genomfördes i enlighet med de angivna villkoren och 10 % för förvärv som, utan villkorens iakttagande, genomfördes i syfte att undvika allvarlig skada för bolaget. Se Journal officiel des Communautés européennes, No. C 48/16, 24.4.70, Artikel 18.

⁵⁴Gesetz betreffend die Kommanditgesellschaft auf Aktien und die Aktien Gesellschaft, 1 juli 1870, Art. 215 Abs. 3.

Många bolag hade redan före år 1870 infört ett förbud av detta slag i bolagsordningen, se bl. a. Furrer (1934) s. 18 och Renaud (1875) s. 416, not 41. Vidare torde den äldre regleringen, i 1861 års Allgemeinen Deutschen Handelsgesetzbuch, ha tillåtit sådana förvärv endast i den mån aktiekapitalet inte berördes därav, Wieland (1937) s. 217.

⁵⁵Levy (1950) s. 626 f.

1869.⁵⁶ Enligt ordalydelsen var förbudet generellt och undantagslöst: "Die Aktiengesellschaft darf eigene Aktien nicht erwerben".⁵⁷ Det innebar således ett förbud mot varje form av förvärv⁵⁸ och i praxis ansågs en överträdelse därav medföra förvärvets ogiltighet.⁵⁹

Flera kritiker menade emellertid att förbudet var alltför långtgående och kategoriskt och att undantag borde göras för vissa förvärvssituationer.⁶⁰ I detta syfte ändrades stadgandet år 1884 och erhöi en snävare innebörd: "Die Aktiengesellschaft soll eigene Aktien im geschäftlichen Betriebe — — — weder erwerben, noch zum Pfande nehmen".⁶¹

Syftet med ändringen var att undantaga bl. a. förvärv genom gåva från förbudet. Av näringslivet kom den nya lydelsen emellertid att tolkas som en tillåtelse till varje förvärv som inte ingick i bolagets normala verksamhet. Köp av egna aktier i syfte att stabilisera kursen eller för att eliminera vissa ägares innehav betraktades sålunda som fullt legala. "Ju mer ovanligt, desto mer legal", ansågs förvärvet.⁶²

Stadgandets nya lydelse "soll — — — weder — — — noch" innebar också att en överträdelse därav inte längre medförde att förvärvet blev ogiltigt.⁶³ I stället föreskrevs att företagsledningen kunde hållas ansvarig för uppkommen skada.⁶⁴

År 1897 genomfördes vissa redaktionella ändringar i förvärvsförbudet, så att det därefter endast kom att avse förvärv "im regelmässigen Geschäftsbetrieb".⁶⁵ Innebörden av detta uttryck var emellertid minst lika oklar som den tidigare.⁶⁶

Under 1920-talets senare del och framför allt under år 1930 tilltog förvärven av egna aktier mycket kraftigt i det tyska näringslivet. Det gällde särskilt bland bankinstituten, men även många industriföretag försökte på detta sätt stoppa de fallande aktiekurserna. I juli 1931 kollapsade såväl börsen som banksystemet och regeringen stoppade tillfälligt all bankverk-

⁵⁶Runkel-Langsdorff (1906) s. 16, Bertheim (1933) s. 68, Furrer (1934) s. 18, Morell (1934) s. 167. Jfr också Betaenkning angående utarbetelse af lov om aktieselskaber, Christiania (1883) s. 27 liksom Hirsch (1888) s. 4.

I lagförslaget framhålls också att ett förvärv av egna aktier inte står i överensstämmelse "mit dem Wesen der Aktiengesellschaft". Reichstag des Norddeutschen Bundes, I. Legislatur, Sitzungsperiode (1870), nr 158.

⁵⁷Art 215 Abs. 3, Satz 1.

⁵⁸Det kan noteras att motiven endast diskuterar en form av förvärv, "ankauf", medan lagtexten erhöi en betydligt vidare utformning.

⁵⁹Frågan om verkan av en överträdelse av förbudet avgjordes år 1875 av Reichoberhandelsgericht, se Hirsch (1888) s. 11.

⁶⁰Steiner (1876) s. 9, Hirsch (1888) s. 16 f och Furrer (1934) s. 19.

⁶¹Novelle vom 18 Juli 1884, Art 215 d, Abs. 1.

⁶²Nussbaum (1935) s. 974 och Furrer (1934) s. 21.

⁶³Hirsch (1888) s. 23. Jfr även Marx (1927) s. 67: "Es handelt sich also um eine typische Sollvorschrift, sodass dieser Paragraph praktisch keine nennenswerte Erschwerung für den Erwerb eigener Aktien bildet".

⁶⁴Art. 226 och 241.

⁶⁵HGB vom 10 Mai 1897, § 226. Ändringens redaktionella karaktär framgår av förarbetena. Entwurf eines Handelsgesetzbuchs (1896), Denkschrift, s. 137.

⁶⁶Bertheim (1933) s. 69 och Furrer (1934) s. 23.

samhet. Det framkom då att flera av de största bankerna förvärvat egna aktier motsvarande mer än hälften av sitt aktiekapital. I. G. Farben, Tysklands då största företag, innehade vid samma tidpunkt över 10 % av den egna aktiestocken.⁶⁷

Mot denna bakgrund tvingades regeringen åter ompröva reglerna rörande förvärv av egna aktier. I september 1931 ändrades sålunda förvärvsförbudet och fick en helt ny utformning.⁶⁸ Den nya lagregeln innebar ett principiellt förbud mot förvärv av egna aktier, oberoende av om förvärvet skedde i eller utanför den vanliga bolagsverksamheten. Till följd av hårt motstånd från näringslivets sida kom lagen emellertid också att uppställa flera undantag från förbudet. Det i föreliggande sammanhang mest intressanta av dessa undantag var att bolag tilläts förvärva upp till 10 % av sin egen aktiestock om detta var nödvändigt för att avvärja en svår skada för bolaget ("eines schweren Schadens von der Gesellschaft").⁶⁹

Med begreppet "svår skada för bolaget" torde lagstiftaren ha åsyftat dels kraftiga och tillfälliga kursnedgångar som inte föranleds av bolagets utveckling, dels hot från minoritetsaktieägare att sälja aktier till konkurrenter. Någon allmän möjlighet för sittande ledning att genom bolagets förvärv av egna aktier befästa sin position var stadgandet däremot inte avsett att medgiva. "In keinem Fall wird eine AG zwecks Aufrechterhaltung der berüchtigen 'Verwaltungskontinuität' eigene Mittel zur Investition in eigenen Aktien verwenden dürfen. Hier wirkt sich der von Anfang an festgehaltene Gesichtspunkt aus, dass die Gesellschaft nicht identisch ist mit der gerade im Amtbefindlichen Verwaltung -- --".⁷⁰

Genom den nya bestämmelsen blev också indirekta förvärv av egna aktier uttryckligen förbjudna i vissa fall: "Steht eine Handelsgesellschaft -- -- auf Grund von Beteiligungen oder in sonstiger Weise unmittelbar oder mittelbar unter dem beherrschenden Einfluss einer Aktiengesellschaft -- -- (abhängige Gesellschaft), so darf sie Aktien -- -- der herrschenden Gesellschaft nur nach Massgabe der für den Erwerb eigener Aktien vorgesehenen Bestimmungen -- -- erwerben".

Slutligen fastslogs genom 1931 års lagändring att varken rösträtt eller utdelningsrätt kunde utövas för egna aktier: "Das Stimmrecht und der Anspruch auf den Reingewinn aus eigenen Aktien, die der Gesellschaft oder einem anderen für ihre Rechnung gehören, ruhen." Huruvida rösträtt

⁶⁷Nussbaum (1935) s. 973. Jfr även Bertheim (1933) s. 10 och Levy (1950) s. 617.

⁶⁸Verordnung des Reichspräsidenten über Aktienrecht, Bankenaufsicht und Steueramnestie vom 19 Sept 1931. §§ 226, 227.

⁶⁹Begränsningen till 10 % hämtades från 1930 års danska reglering, se Nussbaum (1935) s. 975 och 998 samt Wieland (1937) s. 235 och (1938) s. 38.

Det kan dock noteras att ett förslag om en begränsad möjlighet att förvärva egna aktier, i syfte att undvika skada för bolaget, framlades i Schweiz redan vid slutet av 1800-talet, se Morell (1934) s. 175 not 12.

Även den nya utformningen av bestämmelsen mötte emellertid kritik. Sålunda uttalade exempelvis Flechtheim: "Die Novelle hat eine elastische Formulierung durch eine andere, nicht weniger elastische ersetzt" cit. Bertheim (1933) s. 76.

⁷⁰Bertheim (1933) s. 78.

var utesluten även vid indirekta innehav, exempelvis då ett dotterbolag innehade aktier i sitt moderbolag, framgick inte av lagtexten och förblev en i doktrinen livligt debatterad fråga även efter 1931 års reglering. *Bärmann* skriver: "Da weder der Entwurf noch die Novelle etwas über das Stimmrecht der Tochtergesellschaft (abhängige Gesellschaft) bestimmt, ist die alte Streitfrage bestehen geblieben."⁷¹

Huvuddragen i 1931 års reglering upptogs sedermera i 1937 års aktiebolagslag, men i fråga om indirekta innehav klargjorde lagstiftaren att "Das Stimmrecht kann nicht ausgeübt werden für Aktien, die der Gesellschaft oder einen abhängigen Unternehmen — — gehören."⁷² Därmed uteslöts definitivt bl. a. dotterbolag från att utöva rösträtt för aktier i sitt moderbolag.

Reglerna om förvärv av egna aktier inflöt sedermera, med i huvudsak samma innebörd som i 1937 års lag, i 1965 års aktiebolagslag.⁷³ I samband med anpassningen till EG:s andra bolagsrättsdirektiv, gjordes emellertid år 1978 vissa ändringar i reglerna.⁷⁴

Efter dessa ändringar innebär den tyska regleringen i dag att förvärv av egna aktier i princip är förbjudet, såvida det inte sker med anledning av ett beslut om nedsättning av aktiekapitalet. Emellertid tillåts förvärv av egna aktier då det är nödvändigt för att avvärja svår och omedelbart förestående skada för bolaget. Likaså medges förvärv av egna aktier då dessa skall säljas till de anställda samt i vissa fall då aktierna skall användas för betalning till minoritetsaktieägare i samband med företagssammanslagningar. Förvärv i dessa syften får dock ske endast så länge det nominella värdet av det sammanlagda innehavet av egna aktier inte motsvarar mer än 10 % av bolagets aktiekapital och som betalning får endast utdelningsbara medel användas.

Förvärvsbeslutet kan fattas av bolagets direktion (Vorstand). Sker förvärvet i syfte att avvärja skada, åligger det emellertid direktionen att vid nästföljande bolagsstämma informera om transaktionen. Sålunda förvärvade aktier måste också avyttras av bolaget inom ett år från förvärvet. Under innehavstiden kan varken rösträtt eller andra rättigheter utövas för aktierna.⁷⁵

⁷¹Bärmann (1932) s. 55.

För en diskussion om indirekta förvärv och innehav av "wirtschaftlich eigene Aktien" före 1931 års reform, se bl. a. Ruth (1928), Nussbaum (1928) s. 19 f, Schweriner (1930) s. 24 och Sommerfeld (1930) s. 81 f. Reformens betydelse behandlas av bl. a. Gerber (1932) s. 47 f, Börmann (1932) s. 50 f, Griebel (1933) s. 92 f och Furrer (1934) s. 99 f.

⁷²Gesetz über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien vom 30.1.1937, § 65 och § 114.

Enligt Levy (1950) s. 629 tilldelades regeringen, genom 1937 års lag, möjlighet att ge dispens från tioprocentgränsen.

⁷³Aktiengesetz (1965) § 71. Se bl. a. Godin och Wilhelmi (1967).

⁷⁴Gesetz vom 13.12.1978. Bundesgesetzblatt 1978 I, 1959. För en kort översikt över förändringarna, se Hüffer (1979).

⁷⁵Aktiengesetz (1965) §§ 71–71e.

I motsats till den svenska aktiebolagslagen reglerar den tyska lagen flera olika typer av företagskombinationer, av vilka koncernen endast är en typ. Som samlande begrepp för dessa kombinationer – i vilka vart och ett av de ingående företagen utgör självständiga rättssubjekt – används "Verbundene Unternehmen", vartill räknas följande fall.⁷⁶

- I Om ett företag äger mer än hälften av ett annat företag eller innehar mer än hälften av röstetalet i detta företag, föreligger s. k. *Mehrheitsbeteiligung*. Det förstnämnda företaget är *ein mit Mehrheit beteiligtes Unternehmen* och det sistnämnda företaget är *ein in Mehrheitsbesitz stehendes Unternehmen*.

För att hindra ett kringgående av bestämmelsen stadgas vidare att, även andelar som ägs av företag som är direkt eller indirekt beroende av majoritetsföretaget skall inkluderas i beräkningen.⁷⁷

- II Om ett företag omedelbart eller medelbart kan utöva ett bestämmande inflytande över ett annat företag, betecknas det förstnämnda företaget såsom *herrschendes Unternehmen* och det sistnämnda som *abhängiges Unternehmen*.

Vid majoritetsinnehav (fall I) presumeras ett inflytande av detta slag föreligga.⁷⁸ Det kan emellertid också grundas på exempelvis kreditavtal eller konsortialavtal.

Ett bestämmande inflytande kan också vara för handen då någon aktieägare utan att behärska röstmajoriteten i bolaget på grund av den erfarenhetsmässiga besöksfrekvensen på bolagsstämman kan antas vara i stånd att under en längre tidsperiod genomdriva beslut som fordrar enkel majoritet, s. k. praktisk bolagsstämمامajoritet.⁷⁹

- III Om ett herrschendes Unternehmen och ett eller flera abhängige Unternehmen står under gemensam ledning bildar de en *Konzern*.

Lagen definierar inte begreppet "gemensam ledning". Enligt motiven skall en sådan anses föreligga när koncernledningen reglerar de ingående företagens policy och andra principiella frågor rörande deras verksamhet. Ledningen kan ta sig uttryck i gemensamma överläggningar eller i att samma personer finns i ledningen för de olika företagen. Det räcker emellertid inte med att en gemensam ledning kan utövas, den måste faktiskt utövas.⁸⁰

⁷⁶Aktiengesetz (1965) §§ 16–19.

För svenska översikter, se Rodhe (1966) s. 595 f och Borgström (1970) s. 35 f. En aktuell inblick i några av de tyska koncernrättsliga frågeställningarna erbjuder Lutter (1987).

För en diskussion om i första hand fallet II, se Prühs (1972) med vidare referenser.

⁷⁷Borgström (1970) s. 37.

⁷⁸I det ursprungliga lagförslaget fanns inte majoritetsinnehav med som ett självständigt fall, utan endast som en icke motbevisbar presumption. Då det emellertid förekom att majoritetsinnehav inte medförde ett bestämmande inflytande – t. ex. till följd av en förbindelse från "moderbolagets" sida att inte rösta för samtliga aktier – infördes majoritetsinnehav som ett självständigt fall, men presumptionen gjordes motbevisbar. Borgström (1970) s. 37 med vidare referenser.

⁷⁹Borgström (1970) s. 37.

⁸⁰Id. s. 38 f.

Föreligger ett beroendeförhållande enligt fall II ovan, presumeras de ingående företagen tillsammans utgöra en koncern. Med den tidigare nämnda presumptionen att fall I tillhör fall II, innebär det att också majoritetsinnehav enligt fall I, indirekt, presumeras medföra ett koncernförhållande.

Såsom en Konzern betecknas också företag som står under gemensam ledning utan att något av dem är "abhängig" ett annat.

- IV Om två företag äger mer än en fjärdedel av varandras aktiestock betecknas företagen som *wechselseitig beteiligte Unternehmen*. Till denna kategori räknas också cirkulärt ägande mellan tre eller flera företag under förutsättning att varje "ägarkoppling" representerar mer än 25 % av aktiestocken. Kategorin omfattar dock endast fall där samtliga företag är inhemska, dvs. i vilka styrelsen har sitt säte i Förbundsrepubliken Tyskland.

För det fall det *ena* företaget innehar mer än hälften av röstetalet i det andra företaget (jfr fall I) eller kan utöva ett bestämmande inflytande över det andra företaget (jfr fall II) är förhållandet emellertid inte att beteckna som "wechselseitig beteiligte Unternehmen", utan som "herrschendes abhängiges Unternehmen".⁸¹

Innehar *båda* företagen en majoritet av varandras röstetal eller kan de utöva ett bestämmande inflytande över varandra, anses båda företagen vara såväl "herrschende" som "abhängig".⁸²

- V Slutligen räknar lagen till Verbundene Unternehmen s. k. avtalskoncerner i vilka ett aktiebolag i avtal, *Unternehmensvertrag*, underställt ledningen av bolaget ett annat företag.

Förbudet mot förvärv av egna aktier och de ovan angivna undantagen, gäller även fallen I, II och III ovan. Ett "abhängiges Unternehmen" kan förvärva aktier i ett "herrschendes Unternehmen" endast i den utsträckning det senare bolaget självt kan förvärva egna aktier och vid beräkning av innehavet i relation till tioprocentgränsen skall bolagens respektive innehav summeras.

Som tidigare påpekats kan varken rösträtt eller andra rättigheter utövas för direkt innehavda egna aktier. Inte heller kan dessa rättigheter utövas av ett bolag, B, som i enlighet med fall I, II eller III ovan är kontrollerat av ett annat bolag, A, i vilket det i sin tur äger aktier.⁸³

För fall IV, där två bolag innehar minst 25 % av varandras aktiestock men rekvisiteten för "herrschende und abhängiges Unternehmen" inte är

⁸¹Aktiengesetz (1965) § 19 (2). I doktrinen förekommer emellertid beteckningen "einseitig qualifizierten wechselseitigen Beteiligung". Se exempelvis Cahn och Farrenkopf (1984) s. 178.

⁸²Aktiengesetz (1965) § 19 (3). I doktrinen förekommer beteckningen "beiderseitig qualifizierten wechselseitigen Beteiligung". Före tillkomsten av 1965 års lag var rättsläget på denna punkt oklart och omdiskuterat. Se bl. a. Hefermehl (1955) samt Boesebeck (1955, 1956 och 1959). Jfr även Cahn och Farrenkopf (1984) samt Im-menga (1985).

⁸³Aktiengesetz (1965), § 71 (4) och § 328.

uppfyllda, föreskrivs att inte något av bolagen kan utöva rösträtt eller andra rättigheter för mer än 25 % av aktierna i det andra bolaget.⁸⁴ Med denna regel har den tyska lagstiftaren utsträckt begränsningen av rösträttens utövande vid ömsesidigt ägande till att generellt avse ägarsamband av väsentligt lägre styrka än vad som gäller enligt det i Sverige och övriga nordiska länder uppställda förbudet mot dotterbolags utövande av rösträtt i sitt moderbolag.

I **Frankrike** innehöll den första aktiebolagslagen, Code de Commerce 1867, inte några bestämmelser rörande förvärv av egna aktier. I samband med lagens utarbetande hade förslag i olika riktningar visserligen framförts, men lagstiftaren föredrog att överlåta frågan "sous l'empire du droit commun".⁸⁵ Emellertid ansågs i praxis sådana förvärv icke tillåtna om de inkräktade på aktiekapitalets täckning.⁸⁶ Den franska strafflagen förbjöd också förvärv av egna aktier i spekulativa syften.⁸⁷

I dag är förvärv av egna aktier i princip förbjudet, annat än efter beslut om nedsättning av aktiekapitalet. Från detta görs dock två undantag, nämligen för köp av aktier i syfte att erbjuda dem till bolagets anställda samt för köp i syfte att stabilisera kursen på aktierna. Dessa slag av förvärv förutsätter ett beslut av bolagsstämman, i vilket villkoren för köpet, det maximala priset och antalet aktier anges.

Det samlade innehavet av egna aktier får inte överstiga 10 % av antalet aktier i respektive aktieslag och under innehavstiden får rösträtt inte utövas för aktierna. Inte heller får någon utdelning ges på dem.⁸⁸

Den franska lagens definition av dotterbolag (filiale) baseras på innehav av mer än 50 % av aktiestocken. Om ett aktiebolag, A, äger mellan 10 % och 50 % av aktiestocken i ett annat bolag, B, föreligger s. k. delaktighet (participation) i B.⁸⁹

Beträffande ömsesidigt aktieägande intog den franska lagstiftaren tidigt en restriktiv hållning. Redan i 1943 års aktiebolagslag infördes ett förbud mot ömsesidigt aktieägande om ett av bolagen ägde 10 % eller mer av aktiestocken i det andra bolaget. I lagens Art 8 första stycket föreskrevs: "Toute société dont une fraction du capital social égale ou supérieure à 10 % est la propriété d'une autre société ne peut posséder d'actions de cette dernière société".⁹⁰

Förbudet motiverades dels med att ömsesidigt ägande leder till en fiktiv bild av tillgångarna i de inblandade bolagen, dels med att bolagsstämman genom ömsesidigt ägande kan domineras av en artificiell majoritet som i själva verket är ett uttryck för styrelsens och ledningens självkontroll.

⁸⁴Aktiengesetz (1965) § 328.

⁸⁵Mann (1933) s. 450.

⁸⁶Mann (1933) s. 450, Nussbaum (1935) s. 972, Levy (1950) s. 626 och Lutter (1964) s. 432.

⁸⁷Code pénal, Art. 419.

⁸⁸Loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, art 217 och 164.

⁸⁹Art 354 och 355.

⁹⁰Loi du 4 mars 1943 relative aux sociétés par actions, art 8.

"Gonflement d'actif, formation dans les assemblées de majorités fictives, tels sont les dangers de cet enchevêtrement, susceptible d'entraîner des faillites de sociétés en cascade".⁹¹

Lagen trädde i kraft den 1 juli 1949 och bolag som då var involverade i ömsesidigt aktieäggande ålades att inom tre år efter lagens ikraftträdande avveckla eller minska dessa så att de stod i överensstämmelse med den nya lagens lydelse. För bolag med aktier inregistrerade vid fondbörsen utsträcktes emellertid övergångstiden något genom särskild lagstiftning år 1951.⁹²

Restriktionerna beträffande ömsesidigt aktieäggande upptogs i stort sett oförändrade i den i dag gällande aktiebolagslagen av år 1966. Enligt denna är ömsesidigt ägande helt förbjudet om det ena av de två bolagen äger mer än 10 % av aktierna i det andra.

Om ett aktiebolag, A, genom köp av aktier uppnår ett innehav överstigande 10 % av aktierna i ett annat aktiebolag, B, måste A inom en månad underrätta B om detta. Genom denna underrättelse blir B förhindrad att lagligen förvärva aktier i A. Visar det sig att B redan äger aktier i A åligger det bolagen att förhandla om hur situationen skall ordnas upp. Det kan ske antingen genom att A minskar sitt innehav så att det inte överstiger 10 % eller genom att B helt avvecklar sitt innehav i A. Kan parterna inte komma överens, måste det bolag som innehar den minsta andelen avyttra sitt innehav inom ett år från emottagandet av underrättelsen. Är bolagens innehav lika stora och överstiger de 10 % – vilket kan inträffa om förvärven sker innan bolagen underrättat varandra – måste båda bolagen minska sina innehav till maximalt 10 %. Till dess så skett får rösträtt inte utövas för de aktier som skall avyttras.⁹³

Det uppställda förbudet kan emellertid kringgås genom att ytterligare aktiebolag kopplas in, så att ett cirkulärt ägande uppkommer, se figur 4:1 nedan. Även genom en sådan ägarkonstruktion kan en möjlighet öppnas för bolagen att skaffa sig kontroll över den egna bolagsstämman. Om exempelvis bolaget A genom sitt röstinnehav i B har möjlighet att indirekt utöva inflytande i C, får A också möjlighet att påverka C:s ägarbeteende i A.⁹⁴

⁹¹Escarra (1952) s. 589. Se även bl. a. Retail (1947) s. 434, Hamel och Lagarde (1954) s. 897 samt Moreau (1955) s. 1085.

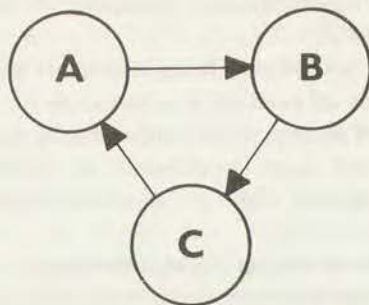
⁹²Loi du 24 mai 1951 art 55. Hamel och Lagarde (1954) s. 898 f.

⁹³Motiven till 1966 års regler överensstämmer med motiven till 1943 års lag. Se propositionen, *Projet de loi no 1003/1965*, s. 697, liksom nationalförsamlingens rapport, *Rapport de M Le Douarec, au nom de la commission de lois, no 1368/1965*, s. 731. Jfr även Brachvogel (1971) s. 37 och 96 f.

⁹⁴Jfr Moreau (1955) s. 1087: "Ces participations demeurent donc libres et les hommes d'affaires peu scrupuleux ne manquent pas d'y avoir recours pour satisfaire leur voracité ainsi que la poursuite de leurs affaires plus ou moins louches."

Brachvogel (1971) s. 37 not 108 framhåller att förbudet också kan kringgås genom att ett av de två företagen är utländskt.

Figur 4:1. Cirkulärt ägande mellan tre företag



I syfte att förhindra även denna form av självkontroll genomfördes en lagändring år 1985.⁹⁵ En ny bestämmelse infördes då, som begränsar röst-rätten för indirekt eller direkt kontrollerade bolag då dessa uppträder som aktieägare i det kontrollerande bolaget. Oberoende av aktieinnehavets storlek får ett kontrollerat bolag rösta för endast 10 % av de vid stämman företrädde rösterna.⁹⁶ Enligt propositionen fräntas bolagen på detta sätt möjligheten att skaffa sig en "artificiell majoritet" vid den egna bolagsstämman, men får behålla en viss självkontrollmöjlighet i syfte att underlätta omstruktureringar (les opérations de restructuration).⁹⁷

I det anförda exemplet medför detta att bolaget C kan rösta för maximalt 10 % av de vid A:s bolagsstämma företrädde aktierna, om A kan sägas ha direkt kontroll över B och indirekt kontroll över C. Kontroll föreligger enligt lagen om ett bolag, på grund av aktieinnehav eller avtal, disponerar majoriteten av rösterna i ett annat bolag eller disponerar en så stor andel av rösterna att praktisk majoritet (détermine en fait — — — les décisions) föreligger vid bolagsstämman. Disponerar bolaget ifråga, direkt eller indirekt, mer än 40 % röstetalet för samtliga aktier i ett annat bolag och disponerar inte någon annan ägare en större andel, presumeras kontroll föreligga.⁹⁸

Sedan år 1985 gäller också att aktiebolag med aktier inregistrerade vid fondbörsen som äger mer än 10 % av aktierna i något annat aktiebolag, måste upprätta en konsoliderad årsredovisning för samtliga berörda bolag.⁹⁹

Vad gäller övriga länder i Västευropa med icke-angloamerikanska rättssystem, kan konstateras att ett principiellt förbud mot förvärv av egna aktier upprätthålls i bl. a. **Österrike, Italien och Nederländerna**. Regleringen i dessa länder överensstämmer i stor utsträckning med vad som föreskrivs i EG:s direktiv av år 1976 och skall här inte närmare behandlas. Även i **Schweiz** har regeringen lagt fram ett förslag till reglering som nära ansluter till EG-direktivet.

⁹⁵Loi no 85-705 du 12 juillet 1985.

⁹⁶Art 359-1. Under en övergångsperiod är rösträttsbegränsningen 15 %.

⁹⁷Projet de loi no 2556/1985, s. 4.

⁹⁸Art 355-1.

⁹⁹Loi, No 83-1, jan 3, 1983.

4.3 Storbritannien

Den första moderna aktiebolagslagen i Storbritannien, Companies Act 1862, innehöll inte några regler rörande förvärv av egna aktier. Genom rättsfallet *Trevor v. Whitworth* år 1887 etablerades emellertid i praxis ett principiellt förbud mot sådana förvärv, vilket kom att bestå i närmare etthundra år.¹⁰⁰

I domen fastslog House of Lords att förvärv av egna aktier innebar en återbetalning till aktieägarna och att en sådan återbetalning kunde ske endast med iakttagande av reglerna rörande nedsättning av aktiekapitalet. Lord Watson uttryckte saken på följande sätt: "Paid up capital may be diminished or lost in the course of the company's trading; that is a result which no legislation can prevent; but persons who deal with, and give credit to a limited company, naturally rely upon the fact that the company is trading with a certain amount of capital already paid, as well as upon the responsibility of its members for the capital remaining at all, and they are entitled to assume that no part of the capital which has been paid into the coffers of the company has been subsequently paid out, except in the legitimate course of its business".

Lord Herschell förde ett likartat resonemang och konstaterade att förvärv av egna aktier innebar antingen en spekulation i egna aktier – vilket var helt förbjudet – eller en indirekt nedsättning av aktiekapitalet – vilket bara kunde ske med iakttagande av uppställda regler. I huvudsak på dessa grunder förklarades förvärv av egna aktier vara lagstridigt.¹⁰¹

Vid utarbetandet av 1929 års Companies Act uppmärksammade den s. k. Greene-kommissionen att förbudet mot förvärv av egna aktier ofta kringgicks genom att bolag gav finansiell hjälp till andra bolag som förvärvade deras aktier. "Such an arrangement appears to us to offend against the spirit if not the letter of the law which prohibits a company from trafficking in its own shares and the practice is open to the gravest abuse", framhöll kommissionen och föreslog ett förbud för bolag att, direkt eller indirekt, ge finansiell hjälp för köp av aktier i det egna bolaget.¹⁰² Förslaget godtogs av parlamentet och inflöt sedermera även i 1948 års Companies Act.

I 1948 års lag förbjöds också dotterbolag att förvärva aktier i sitt moderbolag: "— — — a body corporate cannot be a member of a company which is its holding company, and any allotment or transfer of shares in a company

¹⁰⁰*Trevor v. Whitworth* (1887) 12 App Cas 409.

Praxis synes före detta utslag ha varierat beroende på huruvida en möjlighet till förvärv av egna aktier inskrivits i bolagsordningen eller ej, Levy (1950) s. 619.

¹⁰¹I domen förekommer också andra skäl för ett sådant beslut. Sålunda konstaterar Lord Watson att ett bolag inte kan vara medlem i sig självt. Lord Macnaghten påpekar att ett bolag inte får ha till enda syfte att handla i egna aktier och frågar retoriskt: "Does the purpose of the association become lawful if the legitimate objects are combined with an object which is not legitimate?".

Se bl. a. Levy (1930) s. 52 f, (1930–31) s. 11 f och (1950) s. 619 f.

¹⁰²Company law amendment committee, Cmnd 2657, London, 1926, para 30 och 31.

to its subsidiary shall be void".¹⁰³ Med dotterbolag avsågs då, liksom nu, ett aktiebolag, B, i vilket ett annat bolag, A, antingen är aktieägare och kontrollerar styrelsemajoritetens sammansättning eller innehar mer än hälften av aktiestocken.¹⁰⁴

Under slutet av 1950- och början av 1960-talet gjorde den s. k. Jenkins-kommissionen en heltäckande översyn av den brittiska bolagslagstiftningen och övervägde därvid möjligheten att låta aktiebolag återköpa sina egna aktier. Kommissionen fann emellertid att det inte förelåg något större behov av en sådan tillåtelse. I stället föreslog den i sitt slutbetänkande år 1962 att det principiella förbudet mot förvärv av egna aktier skulle lagfästas.¹⁰⁵ "The reason why a limited company may not buy own shares is that in doing so it would part outright with the consideration for the purchase and thereby reduce its capital".¹⁰⁶

Kommissionen diskuterade också definitionen av begreppet dotterbolag och föreslog att den skulle begränsas till att enbart omfatta fall där ett bolag som aktieägare i ett annat bolag kontrollerar styrelsens sammansättning. Innehav av mer än halva aktiestocken skulle inte vara tillräckligt för att grunda ett moder-dotterbolagsförhållande.¹⁰⁷

I samband därmed uppmärksammade kommissionen också förekomsten av ömsesidigt ägande ("cross-holdings" och "circular ownership") och diskuterade behovet av att utsträcka det ovan nämnda förbudet för dotterbolag att förvärva aktier i sitt moderbolag till att även avse ömsesidiga förvärv mellan företag som inte stod i ett moder-dotterbolagsförhållande. Emellertid avstod kommissionen "somewhat reluctantly" från sådana förslag med motiveringen att "the complexity and arbitrary nature of the necessary provisions would not be justified by the mischief which they would be intendent to prevent".¹⁰⁸

När den brittiska regeringen år 1966 framlade ett förslag till revision av 1948 års aktiebolagslag inkluderade detta emellertid endast en mindre del

¹⁰³Companies Act 1948 sec 27 (regeln infördes redan genom Companies Act 1947 sec 73).

I de fall dotterbolag redan före lagens ikraftträdande (den 1 juli 1948) innehade aktier i moderbolag, tilläts innehavet bestå. Aktierna förlorade emellertid sitt röstvärde. Se vidare Report of the committee on company law amendment, Cmnd 6659, London, 1945, para 170. Jfr även Yoran (1973) s. 549.

I lagen reglerades däremot inte den situationen att ett bolag, A, genom förvärv av aktier blir moderbolag till ett bolag, B, som redan innehar aktier i A. Enligt Palmer (1976) s. 535 är sec 27 då inte tillämplig, vilket bl. a. innebär att B – trots koncernförhållandet – kan rösta för aktierna vid en bolagsstämma i A. Jfr även Yoran (1973) s. 549 not 93.

¹⁰⁴Companies Act 1948 sec 154, 1985 sec 736.

Enligt Borgström (1970) s. 49 är kravet på att kontrollera styrelsens sammansättning inte uppfyllt om endast s. k. praktisk kontroll föreligger. Samma tolkning gör Yoran (1973) s. 549 not 92. Nial (1973) s. 232 synes dock inta en motsatt ståndpunkt. Jfr även Immenga (1985) s. 37.

¹⁰⁵Report of the company law committee, Cmnd 1749, London, 1962, para 187.

¹⁰⁶Id. para 173.

¹⁰⁷Id. para 149.

¹⁰⁸Id. para 153.

av Jenkinskommissionens förslag. Kommissionens förslag att ändra koncerndefinitionen fick inte lagstiftarens stöd och förslaget att lagfästa det principiella förbudet mot förvärv av egna aktier togs inte alls upp i propositionen. Förbudet lagfästes däremot i samband med en partiell lagöversyn år 1980, varvid som motiv åberopades bl. a. det andra direktivet från Europeiska Gemenskapen.¹⁰⁹ Vid parlamentsbehandlingen av lagen markerades dock att frågan snart skulle bli föremål för förnyad prövning och att 1980 års reglering därvid inte skulle anses prejudicerande.¹¹⁰

Redan året därpå förelåg resultatet av en ny partiell lagöversyn och Companies Act 1981 trädde i kraft. Det ursprungliga lagförslaget förordade inte någon ändrad reglering rörande förvärv av egna aktier, men under parlamentsbehandlingen ändrades det nästan hundraåriga förbudet till sin motsats – aktiebolag tilläts förvärva egna aktier. Formellt bibehölls huvudprincipen att aktiebolag inte får förvärva egna aktier, och därmed anknytningen till EG-direktivet, men parlamentet tog fasta på de undantag som direktivet anger och det praktiska resultatet blev en stor frihet för brittiska bolag att förvärva egna aktier.

För större bolag, s. k. public companies, motiverades beslutet i första hand med att detta skulle undanröja "the pressure on such companies to employ (these) surplus resources in uneconomic ways, and enabling shareholders to deploy the resources to better effect".¹¹¹ För mindre bolag var motivet i huvudsak att underlätta extern finansiering. Motståndet mot att i familjeföretag ta in nya ägare tänktes minska om bolagen i framtiden kunde återköpa utgivna aktier.¹¹² "(This) — — illustrates current thinking that there is a demand for this facility, particularly to interest outside investors to take a minority interest in private companies".¹¹³

Efter vissa konsolideringar i lagreglerna gäller i dag i Storbritannien Companies Act 1985, i vilken reglerna om förvärv av egna aktier i huvudsak är desamma som i 1981 års lag.¹¹⁴ Förvärv av egna aktier förutsätter dels att bolaget enligt bolagsordningen är berättigat därtill, dels att bolagsstämman beslutar därom. Vidare får förvärvet endast avse aktier för vilka full betalning ursprungligen erlagts till bolaget. Förvärvet måste finansieras med utdelningsbara vinstmedel eller en nyemission av aktier som genomförs i syfte att möjliggöra ett sådant förvärv. Ett ytterligare villkor är att det efter förvärvet återstår minst en utestående aktie. "— — in the absence of such a prohibition, there would be nothing to prevent a company from carrying out an informal liquidation of its assets by purchasing the whole of its share capital."¹¹⁵

¹⁰⁹Companies Act 1980, sec 35.

¹¹⁰Se bl. a. The purchase by a company of its own shares, Cmnd 7944, London, 1980.

¹¹¹Id. s. 1.

¹¹²Se bl. a. Interim report on the financing of small firms, Cmnd 7503, London, 1979.

¹¹³Morse, Arora, Ryan och Morris (1982) s. 45.

¹¹⁴Companies Act 1985 sec 142 f och 162 f.

För en kort diskussion om denna och tidigare översyner, se Carter (1984) s. 126 f.

¹¹⁵Pennington (1983) s. 95.

Lagen uppställer olika regler för förvärv på respektive utanför fondbörsen. Reglerna gäller bl. a. innehållet i bolagsstämman beslut och den tid under vilken beslutet är gällande. För förvärv utanför fondbörsen är reglerna strängare än för förvärv på fondbörsen.

Efter förvärvet skall aktierna dödas. De kan inte säljas av bolaget och får inte tas upp som tillgång i balansräkningen. Aktierna berättigar inte heller till utdelnings- eller rösträtt i bolaget.

För mindre bolag, s. k. private companies, öppnar lagen möjlighet till förvärv av egna aktier även med tillgångar som svarar mot bolagets bundna kapital. Förutom tillåtelse i bolagsordningen och beslut på stämma krävs då bl. a. att beslutet offentliggörs och att borgenärerna ges möjlighet att inom en tidsrymd av fem veckor protestera mot beslutet vid domstol. Särskilda ansvarsregler gäller för styrelseledamöter som deltar i beslut om denna typ av förvärv.

Särskilda regler för förvärv av egna aktier har också uppställts av The London Stock Exchange och The Takeover Panel. Dessa lämnas emellertid i detta sammanhang utanför framställningen.

Avslutningsvis kan noteras att den brittiska lagstiftarens radikalt ändrade inställning till förvärv av egna aktier endast i begränsad utsträckning synes ha påverkat de större företagens beteende. I jämförelse med vad som varit fallet i Förenta staterna har brittiska storföretag under 1980-talets hittillsvarande del i mycket blygsam skala förvärvat egna aktier. Endast i fastighetsföretag har denna möjligt använts mer allmänt.

4.4 Amerikas Förenta Stater och Kanada

I den amerikanska bolagslagstiftningen är synen på förvärv av egna aktier annorlunda än i den europeiska. Flertalet delstater tillåter som huvudregel sådana förvärv och bolagen använder sig i betydande utsträckning av denna möjlighet. Det förekommer i Förenta staterna också en företagsekonomisk debatt i denna fråga, vilket inte är fallet i Europa.¹¹⁶

En adekvat bedömning av situationen i Förenta staterna kräver ett betaktande av bl. a. den annorlunda syn på aktiekapitalet som präglar den amerikanska bolagsrätten. Aktiekapitalets funktion som en yttersta säkerhet för bolagets borgenärer har aldrig varit lika markerad i Förenta staterna som i Europa. Den amerikanska juridiska doktrinen har visserligen inte till fullo accepterat denna utveckling, men lagstiftaren har med tiden tillåtit allt fler åtgärder från bolagens sida som undergrävt aktiekapitalets säkerhetsfunktion, exempelvis utgivande av aktier utan nominellt värde.

Den i flertalet delstater nu gällande huvudregeln rörande förvärv av egna aktier kan i stor utsträckning sägas emanera från rättsfallet Hartridge

¹¹⁶För en översikt hänvisas till Ellis och Young (1971) samt de artiklar som redovisas i litteraturförteckningen nedan.

v. Rockwell år 1828.¹¹⁷ I detta hade en domstol i delstaten Georgia att bedöma huruvida en bank som redan förvärvat egna aktier lagligen kunde sälja dem igen. Frågan gällde således primärt inte rätten att förvärva aktier, utan att avyttra dem. I ett dictum förde domstolen emellertid ett resonemang som omfattade även förvärvsaspekten.¹¹⁸

Domstolen konstaterade att två grupper kunde tänkas invända mot att ett bolag förvärvar egna aktier, nämligen borgenärerna och aktieägarna. Emellertid ansågs borgenärerna inte ha fog för en sådan invändning. Enligt domstolens synsätt erhöll bolaget vid köp av egna aktier en tillgång till samma värde som det pris det betalt för aktierna och borgenärerna led därför inte någon skada. "If from the course of the business, or the state of things, the capital of the bank cannot be usefully employed in loans, there can, I think, be no objection against the purchase of its own stock. In such purchases a part of the capital stock is withdrawn, but it is represented by the stock purchased — —".¹¹⁹

Den andra gruppen, aktieägarna, skulle kunna invända att bolagets styrelse genom att låta bolaget förvärva egna aktier stärker sin kontroll över bolaget i förhållande till dess ägare. Domstolen avstod emellertid från att närmare diskutera denna aspekt. Bankens försäljning av de inköpta aktierna förklarades lagenlig och domstolen fastslog också att de övriga aktieägarna inte hade någon företrädesrätt till att köpa dem.¹²⁰

Efter utslaget i Georgia intog de flesta delstater en liberal hållning till förvärv av egna aktier. Ett representativt exempel kan hämtas från en domstol i Ohio ett par år senare: "It appears from the testimony in the case, that they (the directors) were at one time largely and profitably employed in buying and selling the stock of the Bank of the United States. If they could so vest their funds, why have they not power to buy and sell their own stock, if they 'think it is most advantageous to the company'? We think they have such a power".¹²¹

Något förenklat kan den amerikanska huvudregeln under slutet av 1800-

¹¹⁷Hartridge v. Rockwell (1828) R.M. Charl. (Ga) 260.

Som framgår av Nemmers (1942) s. 162 not 5, behandlades frågan om förvärv av egna aktier, på ett mer kortfattat sätt, i ett dictum från en domstol i New York redan två år tidigare. Ex parte, Holmes, 5 Cow. 426 (N.Y. Sup. Ct. 1826). Jfr även Moore (1883) s. 374 samt Dodd (1941) s. 698 och (1954) s. 68.

¹¹⁸Det första domstolsutslaget som primärt rörde förvärvsaspekten synes vara Dupee v. Boston Water Power Co., 114 Mass. 37 (1873).

¹¹⁹Domare William Davies, cit. Nemmers (1942) s. 19.

¹²⁰År 1850 skärpte emellertid Georgia synen på förvärv av egna aktier och ett principiellt förbud infördes. I strafflagen infördes också möjlighet att utdöma böter och fängelse för en företagsledning som överträdde förbudet, Georgia Penal Code 1850, ch. 9, 6th Div. sec. 43.

¹²¹Taylor v. Miami Exporting Co., 6 Ohio 177, 219 (1833), cit. Glenn (1929). För ytterligare rättsfall och en genomgång av gällande rätt under 1800-talet, se Moore (1883). Jfr även Dodd (1941).

Så sent som år 1936 förekom det emellertid att domstolarna, i enlighet med den brittiska modellen, ifrågasatte aktiebolagens rätt att förvärva egna aktier, Pace v. Pace Bros. Co., 91 Utah 132, 59 P. 2d 1 (1936).

talet och början av 1900-talet beskrivas som att aktiebolag tilläts förvärva egna aktier under förutsättning att förvärvet inte gjorde bolaget insolvent, gjordes "in good faith" och inte var till förfång för dess aktieägare eller borgenärer.¹²² Endast ett fåtal delstater följde den brittiska modellen och förbjöd förvärv av egna aktier.

Under senare tid har regleringen av möjligheten att förvärva egna aktier allt mer kommit att likna regleringen av möjligheten att dela ut vinstmedel till aktieägarna. Flertalet delstater använder i dag den s. k. Model Business Corporation Act som förlaga till sin aktiebolagslag. I denna ges styrelsen betydande befogenheter att besluta om återköp av egna aktier med disponibla vinstmedel.¹²³

Den för många företag väsentliga aktiebolagslagen i Delaware föreskriver som huvudregel att aktiebolag fritt kan återköpa, äga, sälja och på annat sätt förfoga över egna aktier, under förutsättning att bolagets "capital" inte berörs därav. För särskilt angivna ändamål tillåts dock förvärv av egna aktier även om detta skulle inkräkta på täckningen av bolagets eget kapital.¹²⁴ Förvärvade egna aktier kan antingen dödas eller behållas intakta i bolaget. I det senare och i särklass vanligaste fallet betecknas aktierna som "treasury shares". Dessa berättigar varken till utdelning eller deltagande vid bolagsstämma och får inte tas upp som tillgång i bolagets balansräkning, men kan ånyo försälas av bolaget utan iakttagande av de regler som gäller för nyemissioner av aktier.¹²⁵

Förvärv av egna aktier omfattas också av federala lagregler rörande handel med värdepapper (Securities and Exchange Act), vilka uppställer en rad villkor rörande bl. a. information och öppenhet vid aktieaffärer. Dessa regler lämnas dock utanför den fortsatta framställningen.¹²⁶ Detsamma gäl-

¹²²Cary och Eisenberg (1980) s. 1424. Jfr t. ex. Wormser (1915) s. 183.

I den amerikanska doktrinen har möjligheten att förvärva egna aktier starkt kritiserats. Se bl. a. Morawetz (1886), Warren (1920–21), Levy (1930), Dodd (1941), Ballantine (1946) och Hetherington (1969). Även Cary och Eisenberg (1980) är i grunden skeptiska.

¹²³I vissa undantagsfall tillåts förvärv oberoende av varifrån medlen kommer, se Hamilton (1980) s. 299 f.

¹²⁴General Corporation Law of the State of Delaware, as amended 1981, Subchapter 5, § 160.

¹²⁵Jfr Ballantine (1946) s. 615: "The only difference between reacquired shares held 'in the treasury' and those which have been retired is that the first may be resold by the corporation for what they will bring in on the market, while the retired shares have disappeared and it becomes a question of original issue at par." Jfr även Levy (1930) s. 8.

Angående olika sätt att redovisa egna aktier i balansräkningen, se Cary och Eisenberg (1980) s. 1427 f.

¹²⁶Se vidare bl. a. Rothwell (1983) samt SEC action against fraudulent purchasers of securities, Harvard Law Review, Vol. 59, 1946, s. 775, The prospects for rule X-10B-5: an emerging remedy for defrauded investors, Yale Law Journal, Vol. 59, 1950, s. 1149, The regulation of corporate tender offers under federal securities law: a new challenge for rule 10b-5, University of Chicago Law Review, Vol. 33, 1966, s. 359, Corporate stock repurchases under the federal securities laws, Columbia Law Review, 1966, s. 1292, Bradshaw (1969), Moskowitz (1971), Malley (1973) och Talling (1986).

ler de regler angående förvärv av egna aktier som uppställs av The New York Stock Exchange och andra fondbörser i Förenta staterna.

Under 1900-talets senare hälft har allt fler amerikanska företag utnyttjat möjligheten att återköpa egna aktier.¹²⁷ Enbart under år 1986 beräknas återköp ha genomförts till ett värde av närmare 50 miljarder dollar. Störst av dessa var företaget Goodyears förvärv av närmare 53 miljoner egna aktier, vilket motsvarade 48 % av företagets aktiestock. Kostnaden för förvärvet beräknas av den amerikanska bankfirman Salomon Brothers till omkring 2,6 miljarder dollar. I tabell 4:1 redovisas de största återköpen åren 1986 och 1985.

Tabell 4:1 De fem beloppsmässigt största förvärven av egna aktier i Amerikas Förenta Stater åren 1986 och 1985

Företag	Kostnad (mdr US \$)	Antal aktier (milj.)	Andel av av aktiestocken (%)
1986			
Goodyear	2,6	53	48,0
IBM	2,1	15	1,8
Smith Kline	1,4	15	19,7
Ameritech	1,2	9	6,2
Allied Big	1,0	25	14,2
1985			
Phillips Petroleum	4,5	43	45,7
Unocal	4,3	55	34,0
Arco	4,0	66	27,6
Union Carbide	3,5	39	55,0
Exxon	2,3	47	5,8

Källa: Salomon Brothers. Återgiven i Financial Times 1987-03-05.

Syftet med dessa förvärv varierar och detsamma gäller de metoder med vilka de genomförs. Ett av de oftast angivna syftena är att ändra den finansiella bilden för företaget i fråga, t. ex. genom att åstadkomma en högre avkastning per kvarvarande utelöpande aktie och på så vis också höja aktiens kurs. Andra syften kan vara att använda aktierna som betalning vid företagsförvärv eller att distribuera dem till de anställda enligt ett s. k. delägarprogram.¹²⁸ Förvärv i finansiella syften av detta slag brukar ibland betecknas som "garden variety business" i motsats till "preventive or defensive actions". Till den senare kategorin räknas bl. a. återköp i syfte att förhindra ett utbyte av den sittande styrelsen eller verkställande ledningen i företaget.¹²⁹

De metoder som kommit till användning för att genomföra förvärv av egna aktier är i huvudsak:¹³⁰

¹²⁷Se bl. a. Ellis och Young (1971) s. 3 f samt Cary och Eisenberg (1980) s. 1423.

¹²⁸Greenmail and the market for corporate control (1985) s. 6.

¹²⁹Nathan och Sobel (1980) s. 1545.

För en diskussion om inflytandekonsekvenser av förvärv av egna aktier, se avsnitt 5.3.1 nedan.

¹³⁰Greenmail and the market for corporate control (1985) s. 5.

- (1) Open market purchases – där företaget agerar anonymt via fondbörsen och återköper aktier till gällande kurs.
- (2) Negotiated purchases – där företaget förhandlar om återköp direkt med innehavare av stora aktieposter.
- (3) Tender offers – där företaget genom ett offentligt uppköpserbjudande vänder sig till aktieägarna och erbjuder sig att återköpa en viss andel av aktiestocken.

Vilken metod som används beror bl. a. på syftet med förvärvet.

Som dotterbolag (subsidiary company) betecknas i Förenta staterna ett aktiebolag, B, i vilket ett annat bolag, A, direkt eller indirekt genom ett eller flera andra aktiebolag kan tillsätta en majoritet av styrelsen.¹³¹ För det fall ett dotterbolag innehar aktier i sitt moderbolag betecknas aktierna visserligen inte som "treasury shares", men rösträtt kan inte utövas för dem.¹³² I Delaware föreskriver lagen sålunda: "Shares of its own capital stock belonging to the corporation or to another corporation, if a majority of the shares entitled to vote in the election of directors of such other corporation is held, directly or indirectly, by the corporation, shall neither be entitled to vote nor be counted for quorum purposes".¹³³

Även i övrigt föreligger i Förenta staterna vissa legala restriktioner avseende ömsesidigt aktieäggande. Den viktigaste av dessa återfinns i 1940 års Investment Companies Act, sec 20. I detta lagrum förbjuds investmentbolag att förvärva aktier i andra företag om ett ömsesidigt eller cirkulärt äggande överstigande 3 % av aktierna i respektive företag därigenom uppstår. Icke-finansiella företag omfattas inte av någon liknande reglering, men antitrustlagarna kan förhindra ett ömsesidigt äggande mellan företag verk samma inom samma bransch.

I **Kanada** är huvudregeln att förvärv av egna aktier tillåts under förutsättning att inte annat är stadgat i bolagsordningen. Emellertid är sådana förvärv icke tillåtna om det finns skäl att tro att bolaget är, eller genom förvärvet kommer att bli, insolvent. Inte heller tillåts förvärv av egna aktier om det finns skäl att tro att bolagstillgångarnas värde därigenom kommer att understiga bolagets skulder och eget kapital.

Ett koncernförhållande föreligger enligt den kanadensiska lagen om ett bolag "kontrollerar" ett annat. Med kontroll avses därvid ett innehav av mer än 50 % av röstetalet i bolaget eller ett innehav tillräckligt för att kunna utse styrelsemajoriteten i bolaget. Dotterbolag får som huvudregel inte förvärva aktier i sitt moderbolag.

Inte heller i Kanada tillåts bolag utöva rösträtt för egna aktier och även i de undantagsfall dotterbolag kan förvärva moderbolagsaktier, är rösträtt utesluten.¹³⁴

¹³¹Ballantine (1946) § 134. Jfr även Conard (1976) s. 169.

¹³²Ballantine (1946) § 176 och Eisenberg (1976) s. 293.

¹³³General Corporation Law of the State of Delaware, as amended 1981, Subchapter 5, § 160, 3(c).

Jfr dock Yoran (1973) s. 552, som framhåller att det ofta anses oklart var koncerngränsen i dessa fall går.

¹³⁴Canada Business Corporations Act 1985, sec. 2, 31 och 32.

4.5 Japan

Ömsesidigt ägande mellan aktiebolag är vanligt förekommande i Japan.¹³⁵ Det finns därför skäl att beröra även de japanska reglerna rörande förvärv av egna aktier.

Efter en revidering av de japanska bolagsreglerna år 1981 kan aktiekapitalet i ett japanskt aktiebolag nedsättas endast efter beslut med kvalificerad majoritet på extra bolagsstämma. I likhet med vad som gäller i bl. a. Sverige, kan beslutet inte verkställas innan bolagets borgenärer givits möjlighet att framföra invändningar mot detsamma.¹³⁶

I samband med lagrevideringen tillerkändes japanska aktiebolag också en begränsad möjlighet att direkt förvärva egna aktier. Enligt huvudregeln får ett aktiebolag inneha maximalt 1/20 av sin egen aktiestock. Från denna regel görs dock undantag för inlösen, liksom för förvärv som är resultatet av en fusion, köp av annat bolag e. d. I dessa fall kan bolaget förvärva egna aktier om det förbinder sig att sälja dem i framtiden. För egna aktier kan rösträtt utövas endast i vissa frågor.

Ett koncernförhållande föreligger enligt den japanska lagen om ett aktiebolag äger aktier motsvarande mer än hälften av aktiekapitalet i ett annat bolag. Redan före 1981 års lagändring föreskrev lagen att helägda dotterbolag inte fick förvärva aktier i sitt moderbolag. Huruvida denna regel omfattade även icke helägda dotterbolag var däremot osäkert. Lagens nya lydelse fastslår emellertid ett strikt förbud mot varje form av ömsesidiga aktieinnehav i det fall ett av bolagen innehar mer än halva aktiestocken i det andra bolaget. Redan existerande innehav av sådant slag skall, inom "a reasonable period", avvecklas.

Vidare föreskrivs att om ett aktiebolag, A, ensamt eller tillsammans med dotterbolag, innehar mer än 25 % av aktierna i ett annat bolag, B, och detta i sin tur innehar aktier i bolaget A, så kan B inte utöva rösträtt för sina aktier vid en bolagsstämma i A.¹³⁷

¹³⁵Se bl. a. Berglöf (1987).

¹³⁶Commercial Code, 1982, Art. 375 para. 1, Art. 376 para. 3 och Art. 380.

Revideringen behandlas utförligt av Hefel (1983).

¹³⁷Commercial Code, 1982, Art. 210, 211 och 241 para 3.

5 Diskussion

Mot bakgrund av ovan gjorda genomgång av rättsläget i Sverige och utomlands skall i föreliggande kapitel de motiv diskuteras som i förarbeten och doktrin anförts för och emot ömsesidigt och cirkulärt aktieäggande. Inledningsvis finns dock skäl att med utgångspunkt i den svenska regleringen precisera problemområdet.

I en situation där ett aktiebolag, A, äger aktier ett annat bolag, B, i en sådan utsträckning att ett koncernförhållande föreligger, är det inte tillåtet för B att i sin tur förvärva aktier i A. Med utgångspunkt i förbudet mot förvärv av egna aktier finns det emellertid skäl att också ställa frågan om B kan vara förhindrat att förvärva aktier i A trots att något koncernförhållande inte föreligger. Problemställningen illustreras i figur 5:1 nedan.

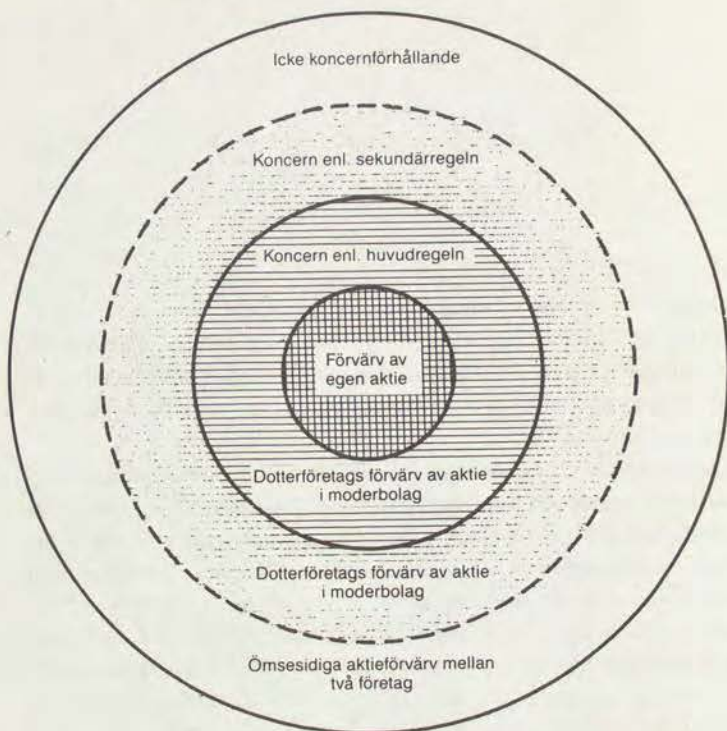
I figurens kärna återfinns aktiebolaget A, som inte äger förvärva egna aktier. Inom det skuggade området föreligger ett koncernförhållande mellan bolaget A och dotterbolaget B. Enligt lagen får B då inte förvärva aktier i A. Till följd av den s. k. sekundärregelns utformning ger emellertid lagtexten inte något preciserat besked om var gränsen går mellan koncern- och icke-koncernförhållanden, dvs. var det skuggade området slutar. Därutöver finns det emellertid skäl att även utanför det skuggade området ställa frågan vilka ömsesidiga ägarsamband som skall anses tillåtna, dvs. var den yttersta cirkeln skall ritas.

En genomgång av den juridiska doktrinen visar att de argument och synpunkter som anförts för och emot ömsesidigt och cirkulärt ägande genomgående tar utgångspunkt i en situation där ett bolag direkt förvärvar eller innehar egna aktier. Grundfrågan är om ett ömsesidigt eller cirkulärt ägande står i överensstämmelse med de motiv som ligger till grund för regleringen av direkta förvärv och innehav av egna aktier.¹³⁸ Med denna utgångspunkt delas den fortsatta diskussionen upp i två avsnitt, där det ena, 5.1, behandlar direkta förvärv av egna aktier och det andra, 5.2, behandlar indirekta förvärv. Diskussionen avgränsas till att avse förvärv mot vederlag av till bolaget ursprungligen till fullo inbetalda aktier.

I det avslutande avsnittet 5.3 diskuteras frågan om utövande av rösträtt för direkta respektive indirekta innehav av egna aktier.

¹³⁸Jfr Lagberedningens förslag till lag om aktiebolag m. m., Motiv, SOU 1941:9, s. 261.

Figur 5:1. Problemområdet i fråga om ömsesidiga aktieförvärv



5.1 Direkt förvärv av egna aktier

Förbudet mot förvärv av egna aktier har i förarbetena till de svenska aktiebolagslagarna motiverats på olika sätt vid olika tidpunkter. Detsamma gäller de utländska lagar som upprätthåller ett likartat principiellt förbud. De motiv den svenska lagstiftaren åberopat är att

- förbudet hindrar ett kringgående av reglerna om *nedsättning av aktiekapitalet*
- förbudet hindrar *spekulation i egna aktier*
- förbudet hindrar ett kringgående av principen om *likabehandling av aktieägarna*

I föreliggande avsnitt skall dessa och några andra, i doktrinen förekommande, motiv diskuteras.

5.1.1 Motiv rörande nedsättning av aktiekapitalet

Aktiekapitalet i ett aktiebolag utgör en bokföringspost i bolagets balansräkning, vars storlek bestäms av det sammanlagda nominella beloppet av tecknade och tilldelade aktier efter avdrag för eventuellt förverkade aktier. En nedsättning av aktiekapitalet innebär att storleken på denna bokförings-

post reduceras. I bolagsrättslig mening kan därför ett förvärv från bolagets sida av egna aktier aldrig resultera i att aktiekapitalet anses nedsatt.¹³⁹

Huruvida bokföringsposten aktiekapital består eller ej torde emellertid i detta sammanhang vara av mindre betydelse för borgenärerna – det viktiga är förvärvets reella verkningar på bolagets tillgångar.¹⁴⁰ På ett för flera författare representativt sätt beskriver Warren händelseförloppet: "If a corporation purchases and pays for shares of its own stock, the immediate effect upon the position of its creditors is precisely the same as if it had distributed a dividend to its stockholders equal to the amount of the purchase price. Assets to the extent of the purchase price are gone."¹⁴¹

Innebär detta – i enlighet med den svenska lagstiftarens synsätt – att förvärv av egna aktier till sina ekonomiska verkningar för borgenärerna också kan jämföras med en nedsättning av aktiekapitalet i förening med återbetalning till aktieägarna?¹⁴² Vid besvarande av den frågan finns det anledning att skilja mellan det fall då förvärvet medför en sådan minskning av bolagets tillgångar att aktiekapital, reservfond och eventuell uppskrivningsfond inte längre är täckta och det fall då endast disponibla vinstmedel tas i anspråk för förvärvet.

I Sverige lagfästes förbudet mot förvärv av egna aktier första gången i 1895 års aktiebolagslag. Förbudet avsåg att hindra ett kringgående av de regler som lagen uppställde beträffande nedsättning av aktiekapitalet genom bolagsstämmans beslut. Innan dess torde en sådan nedsättning över huvud inte varit möjlig att genomföra såvida inte bolagsordningen innehöll stadgande därom. Hagströmer konstaterar år 1872 att: "Ingen annan utväg står (således) öppen för ett aktiebolag, som laborerar med för stort kapital, än att upplösa sig och rekonstruera sig med ett mindre."¹⁴³

Mot denna bakgrund torde också förvärv av egna aktier ha varit förbjudet redan innan tillkomsten av 1895 års lag, i de fall förvärvet innebar en minskning av tillgångarna sådan att dessa kom att understiga aktiekapitalet. Hagströmer talar i dessa fall om en "olaglig förminskning af grundkapitalet" och fortsätter: "Ty hvarje användande af aktiekapitalet till att därmed inlösa bolagets egna aktier är icke annat än en återbetalning till vissa aktieegare af deras kapitaltillskott, och i samma mån ett dylikt förfarande eger rum, i samma mån minskas den grundval för bolagets kredit, som det

¹³⁹Jfr Förslag till lag om aktiebolag, (1908), Motiv, s. 38 f, liksom Cosack (1907) s. 117 och Krenchel (1929) s. 41.

¹⁴⁰Cederberg (1942) s. 82, not 3.

Jfr även Treffenberg (1923) s. 348: "Även om aktiekapitalet är borta, finnes aktiekapitalet kvar – i balansen." Se även justitierådet Stenbecks utvecklade mening i NJA (1942) s. 614 samt Rodhe (1985) s. 74.

¹⁴¹Warren (1923) s. 542. Jfr även Warren (1920–21) s. 294, Glenn (1929) s. 632, Nussbaum (1931) s. 937, Ballantine (1946) s. 605, Vagts (1979) s. 704 samt Cary och Eisenberg (1980) s. 1426. Angående skillnader mellan utdelning och återköp i aktieägarnas perspektiv, se bl. a. Getz (1974) s. 10 och Vagts (1979) s. 704.

¹⁴²Jfr Lagberedningens förslag till lag om aktiebolag m. m., Motiv, SOU 1941:9 s. 259, liksom föredragande statsrådets formulering i den allmänna motiveringen till 1975 års aktiebolagslag, prop. 1975:103 s. 215.

¹⁴³Hagströmer (1872) s. 250.

är dess oeftergifliga, af aktiebolagets väsen fordrade, pligt att bibehålla orubbad".¹⁴⁴

I ett yttrande från Högsta Domstolen år 1898 ger två av justitieråden uttryck för en med Hagströmer överensstämmande uppfattning: "Ty det torde ligga i sakens natur och jämväl instämma med en riktig tolkning af stadgandena i 1848 års aktiebolagslag -- att ett bolag icke kunde genom återbetalande till en aktieägare af dennes i bolaget gjorda kapitaltillskott försvaga bolagets för allmänheten tillkännagifna kreditbas."¹⁴⁵

Det råder inom doktrinen stor enighet om att de ekonomiska verkningarna av ett förvärv av egna aktier som får till följd att täckning inte längre finns för det bundna kapitalet i bolaget, är att jämföra med en nedsättning av aktiekapitalet i förening med återbetalning till aktieägarna.

I 1894 års norska lagförslag framhålls sålunda: "Hvad nu for det første angaar Anvendelse of Aktiekapitalen til Indkjøb af mindre Partier, saa sees det strax, at tilsteder man den, saa kan man ophaeve alle Bestemmelser, givne till Kreditorernes Sikrelse for det Tilfaelde at Selskabet skrider til Reduktion af sin Kapital. Thi man vil da netop vaelge den mindst kontrollerbare, farligste Form, i Stilhed at indkjøbe Selskabets Aktier, slette dem af Bøgerne og braende Brevene."¹⁴⁶

En likartad tolkning gör *Lehmann*: "Ist infolge schlechter Geschäftslage das Gesellschaftsvermögen auf den Betrag des Grundkapitals oder noch tiefer gesunken, so liegt in dem Ankauf einer vollgezählten Aktie im Grunde eine Rückzahlung der Einlage."¹⁴⁷ *Chydenius* går ännu längre och talar om en "partiell upplösning af bolaget".¹⁴⁸

Stenbeck anför att ett avtal om förvärv av egna aktier som innefattar "ett angrepp på aktiebolagets i borgenärernas och det allmännas intresse föreskrivna kreditbas, dvs. ett förfogande över medel som enligt en riktig balansräkning erfordras till täckning av bolagets aktiekapital och reservfond" synes stå i strid mot grunderna för den svenska aktiebolagslagens bestämmelser om aktiekapital och reservfond.¹⁴⁹

¹⁴⁴Id. s. 251 och 252.

Hagströmers tolkning stöds också av att den äldre tyska regleringen i Allgemeinen Deutschen Handelsgesetzbuch, vilken starkt påverkade den svenska rättstolkningen, inte tillät förvärv av egna aktier om det medförde en återbetalning av medel nödvändiga för att täcka aktiekapitalet. Se bl. a. Wieland (1937) s. 217.

¹⁴⁵Yttrandet refererat i Förslag till lag om aktiebolag (1908) Motiv, s. 37. Beträffande bakgrunden till yttrandet se not 16 ovan.

¹⁴⁶Udkast till lov om aktieselskaber, Christiania (1894) s. 35.

¹⁴⁷Lehmann (1904) s. 78.

¹⁴⁸Chydenius (1897) s. 256. Jfr även Phillips (1977) s. 341 och 352.

¹⁴⁹Justitierådet Stenbecks utvecklade mening i NJA (1942) s. 614 (s. 620).

Jfr även departementschefens uttalande i proposition nr 128 år 1974 med förslag till aktiefondslag m. m., angående möjligheten att tillåta aktiebolag att förvärva egna aktier: "Bolagets aktiekapital skulle därmed komma att undgå ständiga växlingar. En sådan ordning är emellertid främmande för de aktiebolagsrättsliga principerna hos oss" (s. 96).

Jfr även bl. a. Nial (1943) s. 701 f liksom Moore (1883) s. 381 f, Platou (1911) s. 113, Torp (1919) s. 266, Schlegelberger (1937) s. 286, Wieland (1937) s. 210 och (1938) s. 29, Taxell (1946) s. 334, Kessler (1959-60) s. 652 f, Palmer (1976) s. 534 och Gower (1979) s. 225.

De medel som i ett aktiebolag svarar mot det bundna kapitalet utgör en yttersta säkerhet för bolagets fordringsägare,¹⁵⁰ vilken inte kan tas i anspråk för betalning av fordran förrän alla andra tillgångar uttömts. Det är förhållandet vid ett sådant tänkt obestånd hos bolaget som måste vara avgörande för en diskussion om vilken inverkan det kan ha på borgenärsskyddet att bolaget med medel nödvändiga för täckning av det bundna kapitalet förvärvar egna aktier. Om dessa tillgångar vid ett obestånd, helt eller delvis, finnes utgöras av bolagets egna aktiebrev, saknar nämligen dessa allt annat än pappersvärde för borgenärerna.¹⁵¹

I 1983 års förslag till ny aktiebolagslag i Schweiz uttrycks saken på följande sätt: "Eigene Aktien sind regelmässig unsichere Werte, bei fehlender Handelbarkeit eigentliche nonvaleurs, und sie werden im Falle des Konkurses sogleich völlig wertlos".¹⁵²

På denna grund har också en enligt vår mening befogad kritik riktats mot de amerikanska domar som tillåtit förvärv av egna aktier med motiveringen att bolaget vid förvärvet erhåller aktier till ett värde motsvarande det återbetalda beloppet. Levy skriver: "It is true that the capital stock purchased is returned to the treasury, as the Georgia court pointed out, and may be looked to by 'creditors — — for payment of their claims'. But it is hardly necessary to point out the utter worthlessness to creditors of the shares of an insolvent corporation".¹⁵³

Vi menar att ett förvärv av egna aktier som medför att bolagets tillgångar vid förvärvstillfällen¹⁵⁴ kommer att understiga det bundna kapitalet inte bör kunna ske på annat sätt än genom iakttagande av de till borgenärernas skydd

¹⁵⁰Jfr proposition med förslag till lag om konvertibla skuldebrev m. m., prop. 1973:93 s. 91: "Den grundläggande tanken bakom systemet med ett bundet eget kapital är att skapa säkerhet för att vissa tillgångar finns hos bolaget som kan tas i anspråk av bolagets borgenärer".

Som påpekats i avsnitt 4.4 har synen på aktiekapitalet som en "trust-fund" för borgenärerna i viss utsträckning förnekats av den amerikanska lagstiftaren. Trots detta, menar Ballantine (1946) s. 571 f, är det alltså allmänt accepterat "that one of the basic reasons behind the requirement is to provide for sufficient corporate assets to discharge corporate obligations". Se även s. 605. Jfr senare t. ex. Kessler (1959–60) s. 651.

¹⁵¹Jfr Furrer (1934) s. 11: "Verschlechtert sich dann die geschäftliche Lage oder bricht die Gesellschaft gar zusammen, so verfließt das in eigenen Aktie angelegt Garantievermögen in ein Nichts."

Se också bl. a. Hirsch (1888) s. 2, Warren (1920–21), Marx (1927) s. 67, Glenn (1929) s. 637, Nussbaum (1931) s. 937, Olsen (1940) s. 67, Cederberg (1942) s. 86 och Nial (1943) s. 702.

¹⁵²Botschaft über die Revision des Aktienrechts, vom 23 Februar 1983, s. 62.

¹⁵³Levy (1930) s. 21. Jfr även bl. a. Glenn (1929) s. 637, Nussbaum (1935) s. 978, Ballantine (1946) s. 603 f och Phillips (1977) s. 352.

Vi bortser här från Wormsers argumentation: "Suppose no creditors exist. Then, of course, the argument fails utterly. If there are no creditors, how can creditors be injured?" (1915) s. 180.

¹⁵⁴Angående tidpunkten för att bedöma huruvida tillgångarna motsvarar det bundna kapitalet se bl. a. Nial (1943) s. 701.

*uppställda reglerna rörande nedsättning av aktiekapitalet.*¹⁵⁵

Vad därefter gäller förvärv av egna aktier som *inte* får till följd att tillgångarna vid förvärvstillfället understiger det bundna kapitalet har vi i doktrinen inte funnit stöd för åsikten att detta till sina ekonomiska verkningar för borgenärerna skulle vara jämförbart med en nedsättning av aktiekapitalet. I motiveringen till 1894 års förslag till aktiebolagslag i Norge uttrycks saken sålunda: "— — — men er Aktien fuldt indbetalt, og Overskud af Driften anvendes till Indkjøb af Aktier, bliver selve Aktiekapitalet urørt, og Kreditorerne have altsaa Intet at beklage sig over".¹⁵⁶ Denna åsikt kan motsatsvis utläsas hos många författare, men har också i flera fall klart uttryckts.¹⁵⁷

Vi menar att ett återköp av egna aktier med disponibla vinstmedel inte har någon omedelbar inverkan på täckningen av det bundna kapitalet och därför inte är jämförbar med en nedsättning av aktiekapitalet i förening med återbetalning till aktieägarna. En återbetalning sker, men inte med medel nödvändiga för att täcka det bundna kapitalet. Vad som händer är att antalet aktier ägda av andra än bolaget självt minskar och att varje utestående aktie kan sägas representera en större andel i bolagets resterande tillgångar än tidigare.¹⁵⁸

Detta bör inte sammanblandas med att förvärv av egna aktier kan inverka negativt på bolagets likviditet och att medlens utgående ur bolaget kan försvaga dess ställning.¹⁵⁹ I sitt handlande med bolaget har borgenärerna som yttersta säkerhet endast de medel som svarar mot det i bolaget bundna

¹⁵⁵Jfr Cederberg (1942) s. 78: "lika litet som aktieägarna är berättigade att direkt sinsemellan fördela ett aktiebolags aktiva utan att iakttaga de i lag stadgade föreskrifterna om säkerställande av borgenärernas rätt, lika litet böra de hava rätt härtill genom anlitande av omvägen att låta bolaget inköpa deras aktier". Se också samma arbete s. 82.

¹⁵⁶Udkast til lov om aktieselskaber, Christiania (1894) s. 36.

¹⁵⁷Se bl. a. Hernberg (1913) s. 40, Wormser (1915) s. 180, Warren (1920–21) s. 294 och (1923) s. 543, Furrer (1934) s. 11 och 33 f, Cederberg (1942) s. 78 not 2 samt Kessler (1959–60) s. 662.

Jfr även motiveringen till 1870 års tyska aktienovell, i vilken bl. a. anförs: "Der ankauf von nur theilweise eingezahlten aktien fällt hinsichtlich des Erlasses des noch schuldigen Betrages unter den Begriff einer Rückzahlung an die Aktionaire. Dasselbe ist der Fall, wenn der Ankauf *aus dem nicht zu den Reinerträgen gehörigen Vermögen* der Gesellschaft erfolgt" (förf. kurs). Reichstag des Norddeutschen Bundes, I Legislatur, Sitzungsperiode 1870, nr 158, s. 658.

¹⁵⁸Jfr den finska Lagberedningens utlåtande år 1890 med anledning af förslag om vissa tillägg och ändringar i Nådiga förordningen af den 24 november 1864 om anonyma eller aktiebolag, s. 38.

Jfr även bl. a. Moore (1883) s. 385, Platou (1911) s. 117, Krenchel (1924) s. 110, Ballantine (1946) s. 606, Phillips (1977) s. 341 och Rodhe (1985) s. 101.

Samma resonemang återfinns i slutbetänkandet från utredningen angående de små och medelstora företagens finansiella situation, i vilket framlades förslag om vissa möjligheter för bolag att förvärva egna aktier i samband med generationsskiften, SOU 1983:59, s. 243 f.

¹⁵⁹Se dock Cederberg, vilken anför detta som ett argument för förbud mot förvärv av egna aktier (1942) s. 80. Jfr även Morell (1934) s. 167.

egna kapitalet.¹⁶⁰ Under bolagets bestånd står det därför ägarna fritt att, inom ramen för bolagets verksamhetsföremål och syfte¹⁶¹ – och med iakttagande av försiktighetsregeln i 12 kap. 2 § andra stycket – förfoga över disponibla vinstmedel.

Frågan om ett förvärv av egna aktier inkräktar på bolagets bundna kapital eller ej bör bedömas med utgångspunkt i de förhållanden som råder vid förvärvstillfället. Om bolaget till följd av händelser *efter* förvärvet inte längre har täckning för kapitalet, kan detta inte tillskrivas förvärvet av egna aktier. "Natürlich ist möglich, dass die Aktiengesellschaft später anderweitige Verluste erleidet, welche nach Verschwinden aller freien Reserven das gebundene Gesellschaftsvermögen belasten. Das ist dann aber lediglich eine Konsequenz anderer Umstände, nicht aber des Erwerbes eigener Aktien".¹⁶²

Förbudet mot förvärv av egna aktier lagfästes, som tidigare påpekats, i svensk rätt första gången i 1895 års aktiebolagslag. I det kommittéförslag som låg till grund för lagen anfördes som enda motiv till förbudet risken för ett kringgående av nedsättningsreglerna. Kommitténs motivering lyder i sin helhet: "Då föreskrifterna i näst föregående §§ (angående nedsättning av aktiekapitalet, förf. anm.) lätteligen skulle kunna kringgås på det sätt, att bolaget genom köp eller annorledes förvärfvade egna aktier, har ett bestämdt förbud häremot stadgats i 21 §, hvaraf såsom en själffallen konsekvens följt utsträckandet till alla bolag af det för bankaktiebolag redan gällande förbud att såsom pant mottaga bolagets egna aktier."¹⁶³

Kommittén gjorde således inte någon distinktion mellan de två förvärvsfallen och någon sådan återfinns inte heller i propositionen.¹⁶⁴ I överensstämmelse därmed kom lagen att uppta ett generellt förbud mot förvärv av egna aktier, oberoende av om förvärvet inverkade på täckningen av det bundna kapitalet eller ej.

Hur kommer det sig att 1895 års lag inte gjorde någon åtskillnad mellan de två förvärvsfallen? En förklaring kan vara att förbudet redan då även hade andra motiveringar som inte kom till klart uttryck i förarbetena. På flera håll i Europa förekom under senare hälften av 1800-talet omfattande konkurser inom handels- och bankväsendet där de inblandade företagen i stor utsträckning spekulerat i egna aktier.¹⁶⁵ Detta föranledde en skärpning av lagreglerna i bl. a. Frankrike och Tyskland och påverkade naturligen också lagstiftningsarbetet i Norden.

¹⁶⁰Jfr Kessler (1959–60) s. 662, not 84: "Whether creditors actually do rely on capital or not is not a mooted point. — — Whether they actually do rely, however, seem less significant than whether they have the 'right' to so rely, a right which is not too high a price for businessmen to pay for the privilege of limited liability."

¹⁶¹Huruvida ett förvärv av egna aktier med disponibla vinstmedel kan anses strida mot bolagets verksamhetsföremål eller syfte diskuteras i avsnitt 5.1.4 nedan.

¹⁶²Wieland (1938) s. 41.

¹⁶³Förslag till lagar om enkla bolag och handelsbolag, om aktiebolag samt om förändringar för ekonomisk verksamhet m. m. (1890) s. 116 f. Jfr även NJA (1903) s. 4.

¹⁶⁴Proposition med förslag till lag om aktiebolag, No 6 (1895).

¹⁶⁵Se avsnitt 4.2 ovan.

I det norska förslaget till aktiebolagslag år 1894 föreslogs sålunda ett principiellt förbud mot förvärv av egna aktier, vilket bl. a. avsåg att motverka spekulation i egna aktier. I motiven hänvisades bl. a. till att sådan spekulation förekommit i Storbritannien och Frankrike.¹⁶⁶ Dessa förhållanden var väl kända även i Sverige och bör ha varit av betydelse vid det generella förvärvsförbudets tillkomst. Lagutskottet noterar också i ett utlåtande år 1898 att förbudet i fråga hindrar förvärv i syfte att uppehålla kursen på aktierna eller i syfte att göra affärer i kursdifferenser.¹⁶⁷

En annan förklaring till 1895 års generella förvärvsförbud kan sökas i dåtida redovisningssystem i företagen. Preciserade regler om värdering av tillgångarna saknades och det torde ofta ha varit mycket svårt att under rörelsens gång avgöra huruvida tillgångarna täckte det bundna kapitalet eller ej. I praktiken saknades därför möjlighet att bedöma huruvida ett förvärv av egna aktier kunde ske utan att tillgångarnas värde därigenom skulle komma att understiga det bundna kapitalet.

Lehmann skriver år 1904: "Insbesondere wird die Bilanz nicht stets ein klares Bild darübergergeben, ob das Gesellschaftsvermögen den Betrag des Grundkapitals übersteigt, der Ankauf der Aktien also aus Mitteln des Grundkapitals oder aus überschüssigem Vermögen erfolgt."¹⁶⁸

Företagens redovisningssystem har utvecklats och förbättrats avsevärt under de snart etthundra år som förflutit sedan dess. Därmed har också möjligheten att kontinuerligt bedöma bolagstillgångarnas värde förbättrats och det torde i dag vara lättare att skilja på förvärv av egna aktier som inkräktar respektive inte inkräktar på täckningen av det bundna kapitalet. Emellertid har samtidigt även andra motiv kommit att åberopas för ett generellt förbud mot förvärv av egna aktier. Frågan om en åtskillnad mellan de två förvärvsfallen har därigenom blivit inaktuell för den svenska lagstiftaren.

Som framgått i kapitel 4 finns det emellertid länder där en diskussion i denna riktning vunnit gehör och där en tydlig gräns dras mellan de två fallen. I det andra bolagsdirektivet från EG tilläts undantagsvis förvärv av egna aktier, men endast under förutsättning att tillgångarna därigenom inte kommer att understiga det bundna kapitalet. I Storbritannien tilläts i praktiken förvärv av egna aktier, men i de fall detta medför en sådan minskning av tillgångarnas värde att detta kommer att understiga det bundna kapita-

¹⁶⁶Udkast til lov om aktieselskaber, Christiania (1894) s. 35.

¹⁶⁷Lagutskottets utlåtande år 1898, nr 53. Jfr även utlåtande nr 20 samma år; båda avgivna med anledning av motion 1898 F.K. nr 29. Se också den efterföljande riksdagsdebatten 1898 F.K. 1:9, 37–44 och A.K. 1:11, 20–27.

Jfr även not 16 ovan.

¹⁶⁸*Lehmann* (1904) s. 79. Jfr även *Kräwell* (1874) s. 15.

En likartad uppfattning angående möjligheten att bedöma värdet av bolagets tillgångar redovisar senare *Cederberg* (1942) s. 93 och *Danielsson* (1952) s. 253.

Jfr också föredragande statsrådets avvisande och kritiska hållning till aktiebolagsutredningens förslag, SOU 1971:15 s. 322 f, att låta aktiebolag låna ut pengar till aktieägarna under förutsättning att beloppet ryms inom den utdelningsbara vinsten minskad med vad som utdelats eller skall delas ut efter bolagsstämmans beslut. Se proposition med förslag till lag om konvertibla skuldebrev m. m., prop. 1973:93 s. 91 f.

let, måste reglerna angående nedsättning av aktiekapitalet tillämpas. Även i flertalet amerikanska delstater upprätthålls en sådan distinktion.

5.1.2 Motiv rörande stödköp och spekulation i egna aktier

Ett av de motiv för ett generellt förbud mot förvärv av egna aktier som tillkommit i de svenska förarbetena sedan år 1895 rör bolagets möjligheter att spekulera i egna aktier. Det är huvudargumentet i förslaget till 1910 års aktiebolagslag, där kommittén skriver: "Då kommittén i 49 § upptagit det i gällande lags 27 § gifna förbud för aktiebolag att förvärfva egen aktie, --- har det ej skett på den grund, att därest ett dylikt förbud ej meddelades, fara vore för handen, att aktiebolag skulle genom förvärfv av egna aktier obehörigen nedsätta aktiekapitalet, utan för att söka förhindra, att aktiebolag spekulerar i egna aktier."¹⁶⁹

Som framgått i avsnitt 4.2 har spekulationsmotivet också spelat en avgörande roll i utländsk lagstiftning och är allmänt omfattat i doktrinen. I den tidiga litteraturen märks bl. a. *Lehmann*, vilken anser spekulationsmöjligheten vara det avgörande förbudsmotivet: "Er ermöglicht dem Vorstand der Aktiengesellschaft, den Kurs der Aktien zu beeinflussen, um unerlaubte Manipulationen dadurch zu befördern ---."¹⁷⁰ Även *Furrer* tillmäter spekulationsmotivet väsentlig betydelse och menar att förvärvsförbudet i detta avseende skyddar "die Aktienkäufer, -zeichner und Kreditgeber vor Schaden aus einer ungebührlichen Täuschung über die wahre Lage der Gesellschaft".¹⁷¹

I senare litteratur hävdar t. ex. *Palmer* att återköp av egna aktier ger bolaget möjlighet till " 'trafficking' in its own shares, thereby enabling the company in an unhealthy manner to influence the price of its own shares on the market".¹⁷²

Enligt vår mening finns det i detta sammanhang skäl att skilja mellan å ena sidan stödköp av egna aktier i syfte att hindra en kursnedgång och å andra sidan spekulation i syfte att göra framtida kursvinster.¹⁷³ Vi är dock väl medvetna om att steget från det ena till det andra syftet kan vara mycket kort.¹⁷⁴

Som tidigare påpekats utnyttjades möjligheten till *stödköp* av egna aktier

¹⁶⁹Förslag till lag om aktiebolag (1908), Motiv s. 40.

¹⁷⁰*Lehmann* (1904) s. 79.

¹⁷¹*Furrer* (1934) s. 36. Jfr även *Winter* (1960) s. 32.

Se även bl. a. *Hirsch* (1888) s. 7, *Marx* (1927) s. 67, *Nussbaum* (1928) s. 22, *Levy* (1930) s. 30, *Sindballe* (1932) s. 196, *Schlegelberger* (1937) s. 287, *Cederberg* (1942) s. 82 f, *Ballantine* (1946) s. 609, *Taxell* (1946) s. 334 f, *Nial* (1948) s. 25, *Augdahl* (1959) s. 188, *Moskowitz* (1971) s. 225, *Getz* (1974) s. 32, *Phillips* (1977) s. 346, *Andanaes* (1981) s. 111 och *Rodhe* (1985) s. 100.

¹⁷²*Palmer* (1976) s. 534.

¹⁷³En sådan distinktion framhålls bl. a. av *Bertheim* (1933) s. 5 f, vilken skiljer mellan "kursinterventionen" och "spekulation". Jfr även *Dodd* (1941) s. 706 not 45.

Även lagberedningen synes i diskussionerna rörande 1944 års aktiebolagslag ha gjort en distinktion av detta slag. Se PM 24 mars och 11 april 1938, Lagberedningen, Vol 38, Riksarkivet, Stockholm.

¹⁷⁴Jfr *Leblovic* (1968) s. 73.

flitigt under den tyska börs krisen vid slutet av 1920-talet. De tyska bankerna och i viss mån också industriföretagen återköpte mycket stora andelar av sin egen aktiestock i syfte att hejda kursnedgången. I juli 1931 var andelen återköpta aktier i de sex största bankerna i genomsnitt 53 %, se tabell 5:1 nedan. *Bertheim* menar att dessa stödköp förvärrade situationen i de berörda bankerna: "Die unverhältnismässige hohe Festlegung eigener Mittel durch diese Ankäufe hat zweifellos zur Verschärfung der Bankenkreise beigetragen."¹⁷⁵ Även i Förenta staterna förekom stödköp av detta slag under slutet av 1920-talet, men omfattningen därav är för oss inte bekant.¹⁷⁶

Tabell 5:1 Återköpt andel av aktiestocken i tyska banker, juli 1931

Bank	Aktiekapital (milj. mark)	Återköpt andel (%)
Barmer Bankverein	36	63,9
Allgemeine Deutsche Creditanstalt	20	55,0
Commerzbank	75	49,3
Deutsche Bank und Discontogesellschaft	285	36,8
Dresdner Bank	100	55,0
Darmstaedter und Nationalbank	60	58,3

Källa: Nussbaum (1935) s. 973.

Stödköp av egna aktier är emellertid inte endast en historiskt företeelse. I samband med den snabba och kraftiga kursnedgången på de amerikanska fondbörserna i oktober 1987 genomfördes omfattande återköp av egna aktier från en rad storföretags sida, vilka enligt samstämmiga pressuppgifter i stor utsträckning betingades av en önskan att motverka kursfallet.¹⁷⁷ Ett likartat exempel kan hämtas från Danmark, där företaget Radiometer i slutet av november 1987 meddelade att det hade för avsikt att skapa ett "säkerhetsnät" under aktiekursen genom att återköpa egna aktier: "Hensigten med at etablere dette 'sikkerhedsnet' er, at begivenheder på udenlandske finansmarkeder ikke skal forårsage for store kursfald til yderlige skade for de danske aktionærer."¹⁷⁸

I förslaget till 1944 års svenska aktiebolagslag framhåller lagberedningen att en möjlighet till förvärv av egna aktier skulle "kunna medföra stora faror, särskilt med hänsyn till den möjlighet, som föreligger för bolaget att

¹⁷⁵Bertheim (1933) s. 10. Jfr även Holt och Morris (1934), Nussbaum (1935) samt Levy (1950).

¹⁷⁶Berle och Means (1933) s. 175, Nussbaum (1935) s. 975 samt Levy (1930) s. 9 not 37 och (1950) s. 617.

¹⁷⁷Se bl. a. Many U.S. firms launch stock buy-back programs, Wall Street Journal, 87-10-21, Big US companies move to buy back own stock, Financial Times, 87-10-22, SEC chairman says agency will scrutinize role of takeover stocks' in market crash, Wall Street Journal, 87-11-16, Stock buy-backs stir debate as spree rolls into 1988, Wall Street Journal, 88-01-06.

För ett likartat exempel i Frankrike, se Imetal plans to buy back up to 1 million of its shares, Wall Street Journal, 87-12-18.

¹⁷⁸Skrivelse från Radiometer till Köpenhamns fondbörs, 24 november 1987. Se även bl. a. Fondbørsen følger nøje selskabernes køb af egne aktier, Borsen, 87-11-26.

på olika sätt påverka kursen på aktierna i bolaget".¹⁷⁹ Att denna formulering bl. a. inbegriper stödköp framgår tydligt av grundmaterialet till lagberedningens förslag, där sekreteraren i en promemoria år 1938 anför: "Det måste anses vara av stor vikt, att styrelsen för ett aktiebolag förhindras att använda bolagets medel till köp av bolagets aktier i syfte att upprätthålla kursen å dessa. Ett sådant förfarande från styrelsens sida kan medföra stora vådor för bolaget och kan föranledas av önsksningar från vissa ledande aktieägares sida att i eget intresse upprätthålla en hög kurs."¹⁸⁰

Flertalet författare tillstår att en tillfällig och kanske konstlad nedgång i aktiekursen kan vara skadlig för bolagets intressenter. Emellertid, menar de, är detta inte ett tillräckligt argument för att fritt tillåta bolaget att stödköpa sina egna aktier. Det ligger i stället i de större aktieägarnas och långivarnas intresse att vidtaga nödvändiga åtgärder.¹⁸¹ Motsvarande slutsats återfinns i lagberedningens grundmaterial.¹⁸²

Det finns dock också författare som hävdar att stödköp av egna aktier i vissa fall kan vara försvarligt som en tillfällig åtgärd. *Sindballe* framhåller således: "Og naar f Eks ugrundede Ryger fører til, at Kursen paa et Selskabs aktier gaar urimelig langt ned, kan det vaere ønskeligt at 'støtte' Kursen for at forebygge, at Selskabet minster den Tillid, det fortjener og behøver, og at Aktionærer, der er i den Situation at maatte sælge deres Aktier, lider meningsløse Tab."¹⁸³

Med en likartad argumentation infördes i 1930 års danska aktiebolagslag en möjlighet för danska företag att förvärva egna aktier till ett sammanlagt nominellt värde motsvarande högst 10 % av aktiekapitalet. Året därpå, 1931, lånades den danska regleringen till den tyska aktiebolagslagen. Den kom på så sätt också att – drygt fyrtio år senare – influera det EG-direktiv som i dag har en styrande inverkan på medlemsstaternas reglering av möjligheten att förvärva egna aktier. I flertalet av dessa stater är förvärv av egna aktier upp till 10 % av aktiekapitalet, undantagsvis, tillåtna.¹⁸⁴

Undantagsregler av detta slag har emellertid även mött kritik. *Cederberg* anser det vara "betänkligt att medgiva en begränsad möjlighet att förvärva egna aktier, då befogenheten härtill sannolikt bleve utnyttjad i sådana fall, då bolagets ställning håller på att försvagas och det sålunda är särskilt viktigt för bolaget att aktiekapitalet är ograverat".¹⁸⁵

¹⁷⁹Lagberedningens förslag till lag om aktiebolag m. m., Motiv, SOU 1941:9 s. 259.

¹⁸⁰PM angående 51 §, 1938–03–24, Lagberedningen, Vol 38, Riksarkivet, Stockholm.

¹⁸¹Se bl. a. Nussbaum (1935) s. 987, Nemmers (1942) s. 166 f, Cederberg (1942) s. 84, Levy (1950) s. 618 och Phillips (1977) s. 346.

¹⁸²I PM den 11 april 1938 konstateras: "stödköp i syfte att lugna bolagets borgenärer synes knappast vara förtjänta av särskilt beaktande av lagstiftningen". Lagberedningen, Vol 38, Riksarkivet, Stockholm.

¹⁸³*Sindballe* (1932) s. 197. Jfr även Berle och Means (1933) s. 176: "It is difficult to regard this process as anything other than a legitimate use; it was, in fact, the only available means of safeguarding a decent market appraisal for the bulk of the stockholders."

¹⁸⁴Jfr kapitel 4 ovan.

¹⁸⁵Cederberg (1942) s. 83 f. Jfr även Nussbaum (1935) s. 998 och Lagberedningens förslag till lag om aktiebolag m. m., Motiv, SOU 1941:9 s. 260.

Med *spekulation* i egna aktier avser vi att ett aktiebolag återköper egna aktier i syfte att senare sälja dem till ett högre pris och göra en kursvinst. Affärer av detta slag förekom i betydande omfattning i Förenta staterna efter börskraschen år 1929 liksom efter den allmänna kursnedgången vid mitten av år 1962 och under åren 1969–1970. *Ellis och Young* konstaterar: "During and after major declines in the common stock market, such as occurred in 1969–70, corporations will repurchase stock because the current market price is less than the perceived long-term value of the common shares."¹⁸⁶

Ett aktiebolag med aktier som är föremål för regelbunden och omfattande handel kan på en uppåtgående börs återköpa egna aktier och senare sälja dem till ett högre pris. Bolaget har emellertid också ofta stora möjligheter att självt driva upp kursen på aktierna genom information till marknaden. Om så sker efter ett förvärv av egna aktier, kan betydande vinster göras av bolaget vid en senare försäljning.¹⁸⁷ I den mån informationen är oriktig kommer emellertid kursen därefter att falla och medföra förluster för aktiernas nya ägare. Ett förvärvsförbud kan i det fallet sägas skydda bolagets potentiella aktieägare.¹⁸⁸

Spekulationen kan emellertid också sluta i förlust för bolagets del. I det fallet skyddar förvärvsförbudet i första hand bolagets befintliga aktieägare, men är i förlängningen också ett skydd för borgenärerna.¹⁸⁹

*Vi menar att risken för stödköp och spekulation motiverar en restriktiv inställning till förvärv av egna aktier. Risken för spekulation kan visserligen elimineras genom att förvärvade egna aktier inte ånyo får avyttras, men risken för stödköp kvarstår även vid en sådan ordning.*¹⁹⁰

5.1.3 Motiv rörande likabehandling av aktieägarna

Ett tredje motiv till förbudet mot förvärv av egna aktier som angivits av den svenska lagstiftaren är att hindra ett kringgående av den associationsrättsliga grundprincipen om aktieägarnas likabehandling, ofta kallad likhetsprincipen. Motivet syftar uteslutande till att skydda bolagets aktieägare och åberopas första gången i förslaget till 1944 års aktiebolagslag: "Ett förvärv av egna aktier annorledes än efter bolagsstämmobeslut innebär vidare, att

¹⁸⁶Ellis och Young (1971) s. 57. Jfr även bl. a. Zilber (1964) s. 315, Phillips (1977) s. 345 och Seligman (1982) s. 28.

¹⁸⁷Jfr Cederberg (1942) s. 83.

Flera författare pekar också på möjligheten att ledande befattningshavare inom bolaget med egna innehav av aktier, på detta sätt kan göra personliga vinster på sina innehav. Se t. ex. Lehmann (1904) s. 79. Det är dock, menar vi, inte en fråga som direkt rör bolagets förvärv av egna aktier, utan snarare utgör en del av "insider"-problematiken.

¹⁸⁸Jfr Chydenius (1897) s. 256, liksom Nial (1948) s. 125, vilken talar om en "för allmänheten farlig spekulation i egna aktier" (förf. kurs). Se även Bergendal (1922) s. 77 och Phillips (1977) s. 357.

¹⁸⁹Jfr bl. a. Nial (1936) s. 71, Augdahl (1959) s. 189 och Rodhe (1985) s. 100.

¹⁹⁰Jfr regleringen i Storbritannien.

Jfr också Udkast till Lov om Aktieselskaber, Christiania (1894) s. 37, Nial (1934) s. 23 och Ballantine (1946) s. 616 f.

aktieägarna berövas det skydd för deras lika rätt till del i vad vid aktiekapitalets nedsättning återbetalas — — ".¹⁹¹ Motivet återkommer också i förarbetena till 1975 års aktiebolagslag, men är inte heller där närmare diskuterat.

Likhetsprincipens innebörd kan i korthet uttryckas så "att varje aktieägare i förhållande till andra aktieägare har anspråk på att bibehålla den rättsställning som tillkommer honom enligt bolagsordningen".¹⁹² Allmänt kan syftet med principen sägas vara att säkerställa att aktieägarmajoriteten uppträder lojalt mot minoriteten.

Från att länge ha varit en outtalad grundprincip inom aktiebolagsrätten,¹⁹³ kom 1944 års lag att explicit uttrycka regeln om aktieägarnas likabehandling i 76 § andra stycket: "Bolagsstämma må ej heller, med mindre annat följer av vad i denna lag eller bolagsordning är stadgat, besluta om sådan användning av bolagets tillgångar eller eljest om sådan åtgärd, att uppenbarligen fördel beredes vissa aktieägare till nackdel för bolaget eller övriga aktieägare." Motsvarande bestämmelse avseende styrelsens och annan ställföreträdares agerande upptogs i 91 §.

Syftet med dessa bestämmelser var att skydda minoritetsaktieägare mot beslut från majoritetens sida som formellt sett innebär att aktieägarna behandlas lika, men "uppenbarligen medför fördel för vissa aktieägare och reellt länder till nackdel för de övriga".¹⁹⁴

Med något avvikande formuleringar upptogs dessa stadganden också i det år 1971 framlagda förslaget till 1975 års aktiebolagslag. Stadgandena betecknades då också för första gången som generalklausuler. För bolagsstämman vidkommande föreslogs en bestämmelse med formuleringen: "Bolagsstämma får ej fatta beslut, som uppenbarligen är ägnat att bereda otillbörlig fördel åt aktieägare eller annan till skada för bolaget eller annan aktieägare".¹⁹⁵

Sin nuvarande utformning erhöll generalklausulerna emellertid vid införandet av 1973 års lag om konvertibla skuldebrev m. m. Mot bakgrund av de i denna lag upptagna möjligheterna att vid nyemissioner av aktier avvika från aktieägarnas företrädesrätt, liksom styrelsens vidgade roll i detta sammanhang, ströks rekvisitet "uppenbarligen" i utredningens förslag.¹⁹⁶

¹⁹¹Lagberedningens förslag till lag om aktiebolag m. m., Motiv, SOU 1941:9 s. 259.

Det bör noteras att likhetsprincipen avser en likabehandling av bolagets aktier. Den aktierätt som tillkommer var och en av bolagsmännen är kvantitativt sett givetvis beroende av antalet innehavda aktier. Se bl. a. Taxell (1946) s. 218.

¹⁹²Kedner och Roos (1982) s. 220. En likartad formulering använder Nial (1934) s. 23.

¹⁹³Jfr Lagberedningens formulering: "Den i aktiebolagets väsen och reglerna om aktieägarnas inbördes ställning grundade principen om aktieägarnas likställighet". Lagberedningens förslag till lag om aktiebolag m. m., Motiv, SOU 1941:9 s. 302.

¹⁹⁴Id. s. 303.

Angående bakgrunden till bestämmelsen hänvisas till förhandlingarna vid det femtonde nordiska juristmötet år 1931, s. 60 f.

¹⁹⁵Förslag till aktiebolagslag m. m., SOU 1971:15 s. 33 och 34.

¹⁹⁶Proposition med förslag till lag om konvertibla skuldebrev m. m., prop. 1973:93 s. 83 f och 137 f.

I dag återfinns generalklausulerna i 9 kap. 16 § och 8 kap. 13 §, i vilka bolagsstämma respektive styrelse eller annan företrädare för bolaget förbjuds företaga "rättshandling eller annan åtgärd som är ägnad att bereda otillbörlig fördel åt aktieägare eller annan till nackdel för bolaget eller annan aktieägare".

Som ovan noterats kan likhetsprincipen – och generalklausulerna – bedömas åsidosatta trots att aktieägarna formellt sett behandlats lika. Ett bolagsstämmobeslut fattat med av lagen föreskriven majoritet kan strida mot likhetsprincipen. En sådan situation kan föreligga exempelvis om bolagsstämma med erforderlig majoritet fattar beslut om nedsättning av aktiekapitalet i förening med återbetalning till vissa aktieägare, men det återbetalda beloppet överstiger aktiernas verkliga värde. Lider bolagets övriga aktieägare därigenom ekonomisk skada, strider förfarandet mot likhetsprincipen och mot generalklausulen i 9 kap. 16 §. Beslutet kan då klandras enligt bestämmelsen i 9 kap. 17 §.

Motsvarande ekonomiska verkningar kan uppkomma om bolaget förvärvar egna aktier till överkurs. Antag exempelvis att bolaget har ett totalt värde motsvarande 2 miljoner kronor och att det totala antalet utelöpande aktier uppgår till 10 000 aktier. Värdet per aktie är med andra ord 200 kronor. Om bolaget då återköper exempelvis 2 000 aktier till kursen 250 kronor innebär detta – *ceteris paribus* – att värdet på kvarvarande aktier sjunker till 187:50 kronor per aktie. De utlösta aktieägarna har således erhållit en ekonomisk fördel på kvarvarande ägares bekostnad.

Ett beslut av detta slag innebär att bolagets aktieägare behandlas olika och om den uppkomna fördelen kan anses otillbörlig står beslutet i strid mot 8 kap. 13 § om det fattas av styrelse eller företagsledning och i strid mot 9 kap. 16 § om det fattas av bolagsstämma. Fattas beslutet av styrelse eller bolagsledning kan dock noteras att beslutet visserligen är ogiltigt, men att klandertalan mot detsamma inte är möjlig att föra. Bestämmelsen i 9 kap. 17 § omfattar inte styrelsebeslut eller beslut av företagets verkställande direktör. I ett sådant fall är det i stället bolagsstämmans sak att inskrida, vilket normalt sker i samband med behandling av frågan om ansvarsfrihet. Skulle bolagsstämmomajoriteten därvid besluta att inte väcka talan om skadestånd, kan en minoritet bestående av ägare till minst en tiondel av samtliga aktier föra talan på bolagets vägnar, 15 kap. 5 §. Därutöver finns givetvis också möjlighet att rikta skadeståndsanspråk mot de i beslutet deltagande personerna enligt den allmänna skadeståndsregeln i 15 kap. 1 §.

Likhetsprincipen är inte begränsad till att avse endast pekuniära värden. Den omfattar alla former av för- och nackdelar som kan uppträda bland aktieägarna. Sålunda kan exempelvis en åtgärd som innebär att vissa aktieägares *inflytande* ökas på de övrigas bekostnad strida mot likhetsprincipen. Även mot ett sådant beslut kan klandertalan föras. Enligt *Rodhe* kan dock ett domstolsingripande påräknas endast i sådana fall "då en aktieägarminoritet skulle bli utsatt för en mera påtaglig maktförskjutning till sin nack-

del".¹⁹⁷ Som ett exempel på "grovt missbruk" anför Rodhe att en aktieägar-majoritet beslutar om en riktad nyemission till sig själv och denna dels sker till underkurs, dels medför att minoritetens andel av aktierna nedgår under tioprocentströskeln för minoritetsskyddsreglerna.

Principen om aktieägarnas likabehandling har en stark förankring i doktrinen och många författare framhåller risken för ett åsidosättande därav genom återköp av egna aktier till ett pris överstigande aktiernas verkliga värde.¹⁹⁸

En bedömning av likhetsprincipen som motiv för ett förbud mot förvärv av egna aktier blir enligt vår mening avhängig huruvida generalklausulerna helt kan anses täcka likhetsprincipen eller ej. Generalklausulerna förbjuder rättshandlingar – däribland förvärv av egna aktier – ägnade att medföra otillbörliga fördelar för vissa aktieägare på övriga ägares bekostnad. Om detta förbud helt och hållet täcker likhetsprincipen, synes det tveklöst att anföra en generell risk för ett åsidosättande av likhetsprincipen som ett motiv för förbudet mot förvärv av egna aktier. I linje med lagberedningens formulering ("annorledes än efter bolagsstämmobeslut") bör motivet då begränsas till att avse förvärv av egna aktier beslutade av styrelse eller verkställande direktör. Gentemot sådana beslut kan, som påpekats, klandertalan inte föras.

Huruvida generalklausulerna och likhetsprincipen är varandra helt överlappande framgår inte av lagförarbetena och har inte heller ägnats större uppmärksamhet i doktrinen. Enligt vår mening är detta inte fallet. Generalklausulerna har i ett avseende ett vidare tillämpningsområde än likhetsprincipen. Klausulerna inbegriper nämligen otillbörlig förmån till "annan", dvs. till någon utanför aktieägarkretsen. Om sådan förmån ges utan att vissa aktieägare lider större skada än andra, är inte likhetsprincipen – men väl generalklausulerna – åsidosatta.¹⁹⁹

I ett annat avseende synes generalklausulernas tillämpningsområde vara snävare avgränsat än likhetsprincipens. En åtgärd som missgynnar vissa

¹⁹⁷Rodhe (1985) s. 55.

I motsatt riktning pekar dock Svea Hovrätts beslut 1988-08-23 rörande en av Aktiebolaget Carl Lamm genomförd nyemission som resulterade i att ägarandelen för en av ägarna, Esselte, kom att nedgå under 10 %. "Den maktförskjutning som härigenom uppstår är visserligen till nackdel för Esselte men nyemissionen kan likväl inte av detta skäl anses innefatta en otillbörlig avvikelse från likställighetsprincipen i 9 kap. 16 § aktiebolagslagen", konstaterar hovrätten i sitt beslut. Ö1849/88.

¹⁹⁸Se bl. a. Taxell (1946) s. 334, Levy (1950) s. 631, Danielsson (1952) s. 253, Zilber (1964) s. 327, Phillips (1977) s. 355 f, Gower (1979) s. 225, Kedner och Roos (1982) s. 160 samt Nial (1986) s. 84 f. Jfr även Winter (1960) s. 31.

Brudney (1966) s. 263 framhåller också möjligheten att förvärvet sker till underpris och därmed missgynnar säljarna: "the price may unfairly injure either the corporation and its remaining stockholders or the selling stockholders".

Gower (1979) s. 225 påtar också risken för ett förvärv till underpris, varigenom företagsledningens eventuella egna innehav av aktier i bolaget värdemässigt gynnas på bekostnad av de förvärvade aktiernas ägare. Jfr även Phillips (1977) s. 355.

¹⁹⁹En otillbörlig förmån till "annan" synes också kunna strida mot bolagets vinstsyfte. Jfr avsnitt 5.1.4 nedan och Lagberedningens förslag till lag om aktiebolag m. m., Motiv, SOU 1941:9 s. 303.

aktieägare, men inte bereder övriga aktieägare *otillbörlig* fördel, bryter visserligen inte mot generalklausulen, men innebär likväl att bolagets aktieägare inte behandlas lika.

*Vi menar att ett återköp av egna aktier med disponibla vinstmedel i praktiken innebär en utdelning av vinst. Inte någonstans i lagen föreskrivs att bolagets vinst skall fördelas lika mellan bolagets aktier, men likväl måste varje avvikelse därifrån anses oacceptabel – oberoende av om den uppkomna fördelen är otillbörlig eller ej. Detsamma bör gälla vid förvärv av egna aktier.*²⁰⁰

Till stöd för ett förvärvsförbud har i litteraturen också anförts ett något annorlunda likabehandlingsmotiv än ovan diskuterats. *Schlegelberger*²⁰¹ hävdar att de aktieägare, vilkas aktier förvärvas, frigörs från den riskgemenskap som bolaget utgör och får möjlighet att rädda sitt kapital undan en eventuell förlust medan övriga aktieägare kvarstår med sitt risktagande. Särskilt allvarligt är detta då större aktieägare med betydande inflytande och insyn i bolaget skulle kunna besluta om bolagets återköp av just deras aktier.

5.1.4 Motiv rörande bolagets syfte och föremålet för dess verksamhet

I den svenska doktrinen har *Nial* anført att ett förvärv av egna aktier i vissa fall kan strida mot bolagets syfte och föremålet för dess verksamhet.²⁰² Denna aspekt har inte diskuterats i de svenska lagförarbetena, men är av sådant intresse att den kortfattat behandlas i föreliggande avsnitt.

Redan i 1887 års lag angående handelsregister, firma och prokura föreskrevs att aktiebolag i firmaanmälan skulle uppge "det slag af rörelse" bolaget avsåg att driva (19 § 2 p.). Motivet bakom stadgandet synes i första hand ha varit att ange en gräns för bolagsstyrelsens behörighet att rätts-handla.²⁰³

I 1895 års aktiebolagslag föreskrevs sedermera att såväl stiftelseurkund som bolagsordning skulle innehålla uppgift om "föremålet för bolagets verksamhet" (8, 18 §§). Motsvarande bestämmelser upptogs också i 1910 års lag.

²⁰⁰Ett visst stöd för vår uppfattning att skilja på generalklausulerna och likhetsprincipen återfinns i utredningsförslaget till 1975 års aktiebolagslag, i vilket utredningen beträffande minoritetsskydd återopar dels likhetsprincipen, dels generalklausulerna, SOU 1971:5 s. 219. Samma uppfattning återfinns hos Taxell (1946) s. 221 f och Olsson (1964) s. 353. Jfr också en år 1985 publicerad uppsats av jur. stud. S. Lundström, Uppsala universitet, s. 45 f.

²⁰¹Schlegelberger (1937) s. 286. Se även Ruth (1928) s. 26, Nussbaum (1931) s. 937, Dodd (1941) s. 697, Cederberg (1942) s. 81 och Phillips (1977) s. 355. Ett likartat resonemang återfinns också i 1983 års förslag till ny schweizisk aktiebolagslag, *Botschaft über die Revision des Aktienrechts*, vom 23. Februar 1983, s. 61.

Phillips (1977) s. 353 framhåller också att ett förvärv av aktier från endast vissa ägare kan minska bolagets utdelningar till övriga ägare.

²⁰²Nial (1943) s. 699 f. I senare utländsk doktrin framhåller t. ex. Winter (1960) s. 31 att ett förvärv av egna aktier innebär att den gemensamma bolagsförmögenheten "zweckenfremdet verwendet wird".

²⁰³NJA 1887, Avd II, s. 49.

Under propositionsarbetet inför 1910 års lag framförde lagrådet synpunkten att lagen uttryckligen borde förbjuda bolagsstämman att förfoga över vinstmedel eller andra bolagets tillgångar på ett sätt som är uppenbart främmande för bolagets ändamål. "Hvarje aktieägare har enligt bolagsförhållandets natur andel i vinstmedel och lider tydligen förfång, om de utan hans begifvande tagas i anspråk för något syfte, som obestriddligen ligger utanför det vid bolagsordningens antagande eller sedermera öfverenskomna bolagsändamålet. Hvad sålunda anförts gäller för öfrigt icke allenast vinstmedel utan äger tydligen tillämpning å bolagets tillgångar öfver huvud", skriver lagrådet.²⁰⁴

Departementschefen anslöt sig till detta förslag, men önskade dock uttryckligen undantaga allmännyttiga gåvor av ringa betydelse i förhållande till bolagets verksamhet.²⁰⁵ Stadgandet intogs som 55 § i 1910 års lag och i 66 § föreskrevs att den som äger företräda bolaget inte fick "ikläda bolaget förpliktelser eller eljest förfoga över dess tillgångar" i vidare mån än vad 55 § medgav.

I förslaget till 1944 års aktiebolagslag ansåg lagberedningen det lämpligt att språkligt precisera skillnaden mellan å ena sidan syftet med bolagets verksamhet och å andra sidan föremålet för densamma. Syftet, menade lagberedningen, är regelmässigt att vinna avkastning på det i bolaget investerade kapitalet. Om syftet är ett annat, föreslog beredningen att detta "av hänsyn till de personer som teckna eller köpa aktier i bolaget" skulle anges i bolagsordningen.²⁰⁶

Föremålet för bolagets verksamhet är det medel varigenom syftet skall uppnås. Lagberedningen ansåg det följa av reglerna om aktiekapitalet "att verksamheten alltid måste innefatta åtminstone det ekonomiska moment som ligger i förvaltningen av materiella tillgångar. I övrigt kan emellertid verksamheten vara av vilket slag som helst."²⁰⁷ Föremålet skulle enligt förslaget anges "till sin art", vilket innebar ett krav på en viss precisering, så att alltför vaga uttryck inte borde tillåtas. Sedermera kom praxis att underkänna exempelvis uttrycket "import- och exportrörelse", medan uttrycket "import av maskiner" godkändes.²⁰⁸

Lagberedningen förordade också ett tydligare stadgande rörande stämans kompetensområde.²⁰⁹ I enlighet därmed kom 1944 års lag att föreskriva: "Bolagsstämma må ej besluta om användande av bolagets vinstmedel eller övriga tillgångar eller om åtagande av förpliktelser för ändamål, som uppenbarligen är främmande för bolagets verksamhet eller för verksamhetens syfte" (76 § 1 mom. 1 p.).

Enligt *Nial* utgjorde de berörda stadgandena i 1944 års lag i många fall ett

²⁰⁴ Proposition med förslag till lag om aktiebolag och till lag om vissa ändringar i lagen om handelsbolag och enkla bolag den 28 juni 1895, prop. 1910:54 s. 86 f.

²⁰⁵ Id. s. 138.

²⁰⁶ Lagberedningens förslag till lag om aktiebolag m. m., Motiv, SOU 1941:9 s. 295.

²⁰⁷ Id. s. 62.

²⁰⁸ För en översikt av praxis, se Birke (1956).

²⁰⁹ Lagberedningens förslag till lag om aktiebolag m. m., Motiv, SOU 1941:9 s. 297 f.

hinder för bolag att förvärva egna aktier – oberoende av det uttryckliga förbudsstadgandet i dåvarande 51 §. ”Om ett industribolag ger sig till att på spekulatión köpa och sälja egna aktier, är detta otvivelaktigt dispositioner som äro främmande för föremålet för bolagets verksamhet. Över huvud taget torde förvärv av egna aktier i allmänhet vara främmande för verksamheten, såframt ej särskilda omständigheter medföra, att förvärvet kan anses förenligt därmed, såsom då egna aktier övertagas såsom likvid för en fordran, för vilken bolaget ej skulle kunna få betalning på annat sätt.”²¹⁰

Av bolagsorganens skyldighet att iakttaga syftet med bolagsverksamheten – att åstadkomma vinst för bolaget om ej annat stadgats – följer också enligt Nial att ett förvärv av egna aktier till uppenbart överpris i syfte att gynna säljaren, är otillåtet.²¹¹

1975 års aktiebolagslag föreskriver att bolagsordningen till sin art skall ange verksamhetsföremålet (2 kap. 4 §). Är syftet med verksamheten, helt eller delvis, ett annat än att bereda vinst åt aktieägarna, skall bolagsordningen också innehålla bestämmelse om användning av vinst och behållna tillgångar vid likvidation (12 kap. 1 §). På begäran av övriga nordiska länder upptäcktes i 1975 års lag däremot inte något förbud för bolagsorganen att handla i strid mot bolagets verksamhet eller syfte. Någon saklig ändring innebar emellertid inte detta, enär bolagsorganen utan uttrycklig lagbestämmelse har att rätta sig efter det verksamhetsföremål och det syfte som framgår av bolagsordningen.²¹²

Den som insätter kapital i, lämnar kredit till, eller på annat sätt träder i ekonomisk förbindelse med ett aktiebolag, har enligt vår mening ett berättigat krav på att få kännedom om föremålet för bolagets verksamhet.²¹³ Oberoende av vilket verksamhetsföremålet är måste visserligen bolaget äga rätt att kortsiktigt placera likvida medel på ett räntebärande sätt,²¹⁴ men

²¹⁰Nial (1943) s. 699 f.

²¹¹Id. s. 700.

²¹²Proposition med förslag till ny aktiebolagslag m. m., prop. 1975:103 s. 382. I aktiebolagsutredningens förslag, SOU 1971:15 s. 244, fanns dock bestämmelsen med. Den bortföll under propositionsarbetet.

Se även Kedner och Roos (1982) s. 176, Rodhe (1985) s. 235 och Nial (1985) s. 142 f.

Praxis synes på denna punkt mycket bestämd. Av NJA 1967, s. 313, framgår sålunda att bolagsstämman inte kan överskrida verksamhetsföremålet ens i det fall det kan anses nödvändigt för bolagets fortlevnad.

²¹³Jfr Proposition med förslag till lag om aktiebolag m. m., prop. 1944 nr 5 s. 221. Huruvida bestämmelsen om föremålet för bolagsverksamheten är upptäckt även i borgenärernas intresse kan diskuteras. Rodhe (1985) s. 236 behandlar bestämmelsen under rubriken Minoritetsskydd och konstaterar att ”förbudet att handla i strid mot bolagsordningens bestämmelse om föremålet för bolagets verksamhet är stadgat till skydd för minoriteten i bolaget”. Förbudet är ”inte upptäckt i fordringsägarnas intresse”.

Vår sammanfattande bedömning är dock att lagstiftaren ansett det viktigt för tredje man att kunna inhämta kännedom om detta föremål. En annan sak är att borgenärerna saknar möjlighet att föra talan mot ett handlande i strid mot föremålet. Jfr Taxell (1946) s. 126 och s. 139 f.

²¹⁴Jfr bl. a. Lagberedningens förslag till lag om aktiebolag m. m., Motiv, SOU 1941:9 s. 299 samt Rygh (1919) s. 600 och Taxell (1946) s. 325.

förutsättningen bör vara "att förfarandet framstår såsom en lämplig placering av kapital, som förr eller senare kan behöva tagas i anspråk för rörelsen, för att däri vinna skälig avkastning.²¹⁵ Medlen är investerade i bolaget för att användas i en viss, angiven, verksamhet. Med avseende på denna har aktieförvärvaren haft möjlighet att göra en bedömning av risktagande och avkastningsmöjligheter.²¹⁶ Någon sådan möjlighet har han inte med avseende på överlikviditetens placering och det är därför av största vikt att bolaget inte riskerar de likvida medlen i allt för riskfyllda investeringar.²¹⁷ "Ju riskfriare handlandet är desto lättare är det att anse åtgärderna förenliga med en normal bolagsverksamhet", konstaterar *Taxell*.²¹⁸

I litteraturen framhålls på flera håll att ett förvärv av egna aktier innebär ett särskilt stort risktagande från bolagets sida, eftersom varje försämring av bolagets ställning också medför en faktisk minskning av de egna aktiernas värde. Bolaget kommer därigenom att lida en dubbel förlust och de egna aktierna kan följaktligen anses utgöra en speciellt osäker tillgång. "Das bedeutet eine ungesund Spekulation in sich selbst und eine überwälzung des Risikos, das nach dem Willen des Gesetzes die Aktionäre tragen sollen, auf die Gesetz und damit auf die Gläubiger", skriver *Horowitz*.²¹⁹

Ett likartat argument anförs av *Furrer*, vilken menar att den viktigaste olägenheten med förvärv av egna aktier är en ökad riskbelastning för kvarvarande aktieägare. Om bolaget förvärvar egna aktier, ökar den relativa andel som övriga ägares aktier representerar. Dessa kommer därigenom att bära en större risk än tidigare. Skulle bolagets verksamhet utvecklas dåligt och aktiekursen sjunka, träffas bolaget och därmed kvarvarande aktieägare av en förmögenhetsförlust på grund av bolagets innehav av egna aktier.²²⁰

Vi menar att begränsade köp av egna aktier i ett bolag med stabil aktiekurs kan ligga inom ramen för en normal förvaltning av likvida medel och därmed också inom ramen för bolagsverksamheten. Stödköp av egna aktier i syfte att hejda ett pågående kursfall kan däremot inte inrymmas i vare sig en normal penningförvaltning eller bolagets verksamhetsföremål. Som regel förutsätter ett understödjande av aktiekursen dessutom att köpet omfattar ett relativt stort antal aktier, vilket gör att risktagandet blir betydande.

Ett förvärv av egna aktier kan emellertid också ske i andra syften än att

²¹⁵Lagberedningens förslag till lag om aktiebolag m. m., Motiv, SOU 1941:9 s. 299, samt proposition med förslag till lag om aktiebolag m. m., prop. 1944 nr 5 s. 221.

²¹⁶Jfr Lagberedningens förslag till lag om aktiebolag m. m., Motiv, SOU 1941:9 s. 298.

²¹⁷Jfr t. ex. Rygh (1919) s. 601, liksom *Taxell* (1946) s. 134: "Man synes sålunda kunna påstå, att aktierättighetens ekonomiska värde väsentligt beror av huruvida de handlande instanserna hålla sig till den i bolagsordningen angivna verksamheten."

²¹⁸*Taxell* (1946) s. 328.

²¹⁹*Horowitz* (1932) s. 3.

²²⁰*Furrer* (1934) s. 10 f. Se också *Morell* (1934) s. 168.

Jfr även bl. a. *Sindballe* (1932) s. 196, *Nussbaum* (1931) s. 937 och (1935) s. 980, *Schlegelberger* (1937) s. 287, *Wilhelmi* (1967) s. 352 samt 1983 års förslag till ny aktiebolagslag i Schweiz, Botschaft über die Revision des Aktienrechts, vom 23. Februar 1983, s. 61.

kortsiktigt placera likvida medel eller hejda en kursnedgång. Som visas i avsnitt 5.3 nedan, kan förvärv av egna aktier användas bl. a. som ett medel för att stärka företagsledningens position i bolaget visavi, befintliga eller potentiella, ägare. En sådan transaktion är ofta avsedd att bestå under en längre tid. *Förvärv av egna aktier som genomförs för att på det sättet påverka inflytandeförhållandena i bolaget, strider enligt vår mening mot såväl föremålet som syftet med bolagsverksamheten.*

Avslutningsvis vill vi beträffande förhållandet mellan förvärv av egna aktier och föremålet respektive syftet med bolagsverksamheten, göra en parallell till rättsläget beträffande aktiebolags möjlighet att ingå borgensförbindelser. För ett aktiebolag i allmänhet är ett sådant åtagande förenligt med bolagsverksamheten "endast om sådana särskilda omständigheter föreligger att borgensförbindelsen har ett naturligt ekonomiskt samband med bolagets rörelse"²²¹ Det torde bara undantagsvis kunna hävdas att ett förvärv av egna aktier har ett sådant samband med rörelsen.

Även om ett borgensåtagande kan ligga inom ramen för verksamhetsföremålet kan det emellertid strida mot bolagets vinstsyfte. Det kan exempelvis vara fallet om borgen ställs enkom i syfte att gynna vissa ägare i bolaget.²²² Detsamma bör enligt vår mening gälla om bolaget till överkurs förvärvar vissa ägares aktier.

5.2 Indirekt förvärv av egna aktier

Varje form av ömsesidigt eller cirkulärt aktieäggande mellan två, tre eller flera aktiebolag innebär ett indirekt innehav av egna aktier. Som inledningsvis påpekats är sådana ägarkonstruktioner väl kända i såväl den utländska som svenska bolagshistorien.

I Förenta staterna förekom redan vid sekelskiftet ett flertal rättsfall rörande s. k. crossholding och circular ownership inom bl. a. olje- och försäkringsbranscherna.²²³ Flera fall är också kända från 1920- och början av 1930-talet, framför allt bland investmentbolag, men även inom exempelvis oljeindustrin.²²⁴

Även i Tyskland förekom vid denna tidpunkt s. k. "wechselseitige" och "ringförmige Beteiligung" inom bank- och försäkringsbranscherna, men också inom bl. a. den kemiska industrin. Ett i den tyska doktrinen ofta nämnt exempel är Iduna-Fall; två försäkringsbolag som i början av 1930-

²²¹Nial (1979) s. 11. Jfr även Skarstedt (1937) s. 177.

²²²Nial (1979) s. 12.

Jfr även Roos (1976) s. 362 f angående aktiebolags ställande av säkerhet för att möjliggöra aktieförvärv i bolaget från de anställdas sida.

²²³Investment trust and investment companies, s. 2735 not 65.

Se även bl. a. Nemmers (1942) s. 166.

²²⁴Investment trust and investment companies, s. 2736 f.

Vid utgången av år 1935 ägde exempelvis Consolidated Oil Corporation 30 % av aktierna i Petroleum Corporation of America, vilket bolag i sin tur ägde 11,3 % av aktierna i det förstnämnda. Den näst största ägaren i Petroleum Corporation innehade endast 2,5 % av aktierna.

talet innehade närmare 95 % av varandras aktiestocker.²²⁵ Liknande ägar-konstruktioner torde ha förekommit även på andra håll i Europa.

Förhållandena i Sverige beskrivs år 1921 i en bilaga till trustlagstiftningskommitténs betänkande på följande sätt:

"Inom flera av de stora koncern- eller trustbildningarna påträffar man (härjämte) en påbyggnad på organisationen i form av särskilda bolag, s. k. *intressentbolag*. Härvid tillgår vanligen så att dylikt stort sammanslutet bolag bildar ett nytt mindre bolag, i vilket det innehar något mer än halva aktiekapitalet. Det nya bolagets kapital återplaceras helt i moderbolagets aktier, har således till uteslutande uppgift att äga dettas aktier. Detta innebär att moderbolaget genom det nya dotterbolaget äger en betydande del, stundom majoriteten, av sina egna aktier, vilka aktier det dessutom på denna omväg är berättigat att upptaga till fulla värdet. — — — Dylika intressentbolag påträffas inom flera stora sammanslutningar inom t. ex. separator-, kullager- och träindustrierna. Samma uppgift kan även tilldelas ett förutvarande dotterföretag, vilket i så fall förutom i sin egentliga uppgift att vara t. ex. rent fabriktionsbolag jämväl kommer att uppträda som holding company för moderbolagets aktier. Detta har t. ex. varit fallet inom ett större företag inom separatorindustrien ävensom inom tändsticksindustri-
en."²²⁶

I dag synes ömsesidigt och cirkulärt aktieäggande mellan storföretag vara sällsynt såväl i Förenta staterna som i Förbundsrepubliken Tyskland och flertalet andra länder i Västeuropa. Sverige utgör däremot i detta avseende

²²⁵Se bl. a. Liefmann (1931) s. 108, Gerber (1932) s. 47 f, Boesebeck (1959) s. 15 f, Rasch (1974) s. 59 samt Emmerich och Sonnenschein (1977) s. 73. Jfr även Winter (1960) s. 3 och 5, vilken menar att Iduna-Fall genom det starka ömsesidiga ägandet låg mycket nära en situation där en helt ny juridisk enhet, utan ägare, uppstår – ett slags "Keinmann-Gesellschaft".

Mestmäcker (1958) s. 115 not 280 omtalar också vissa fall från 1950-talet.

Undersökningar utförda av den s. k. Monopolkommissionen visar att 46 tyska försäkringsbolag var involverade i ömsesidigt aktieäggande vid 1960-talets början. Endast i ett fåtal fall motsvarade bolagens aktieinnehav i varandra mer än 25 % av aktiekapitalet. Verhandlungen des Deutschen Bundestages 4. Wahlperiode 1961–1965, Anlagen – Band, zu Drucksache IV/2320, s. 364.

²²⁶Ljunggren (1921) s. 190 f.

AB Separators förvärv av samtliga aktier i Förenade Separatorintressenternas AB år 1903 syftade enligt styrelseprotokollet till att undanröja den fara "för AB Separators lugna och ostörda utveckling", som ansågs ligga i att intressentbolaget innehade en betydande andel av aktierna i AB Separator. Av ett tio år därefter avfattat brev från dåvarande direktören John Bergström framgår tydligt att syftet med förvärvet i realiteten var att slippa en viss ägare i bolaget och att detta skulle åstadkommas genom ett indirekt förvärv av egna aktier. Se vidare Gårdlund (1983) s. 202.

Ytterligare belysning av dessa ägarsamband kan erhållas genom de aktieförteckningar som medföljde den då årligen utkommande publikationen Svenska aktiebolag och enskilda banker. En annan källa av intresse är företagsbiografier. Som exempel kan nämnas "ASEA under hundra år", i vilken omtalas hur halva aktiestocken i företaget ASEA vid sekelskiftet innehades av Nordiska Aktiebolaget för Elektriska Anläggningar, vilket i sin tur till 60 % ägdes av ASEA (s. 41 f). Ett annat exempel är "Iggesunds Bruks historia" del II, i vilken omtalas hur Iggesunds Bruk år 1914 förvärvade en femtedel i Trävarubolaget, vilket i sin tur ägde samtliga aktier i Iggesunds Bruk.

ett undantag. De svenska storföretagen har sedan slutet av 1970-talet i betydande utsträckning involverats i ömsesidiga och cirkulära ägarrelationer med varandra.

Ägarutredningen kartlade vid årsskiftet 1985–1986 förekomsten av ömsesidiga och cirkulära ägarsamband mellan företag vilkas aktier var inregistrerade vid Stockholms fondbörs eller noterade på någon av de s. k. inofficiella aktiekurslistorna. Av kartläggningen framgår att 38 av 246 studerade företag var involverade i ett eller flera ömsesidiga ägarsamband där varje företags innehav motsvarade minst 2 % av aktiestocken eller röstetalet i ett annat företag. Med tre undantag var dessa företag hemmahörande på Stockholms fondbörs A 1-lista, vilket innebar att vart tredje företag på A 1-listan ingick i ömsesidiga ägarrelationer med något annat företag på listan. Bland dessa återfanns dels icke-finansiella företag som Skanska och Volvo, dels flertalet av A 1-listans investmentföretag. Röstandelen i dessa relationer var ofta betydande. I 16 fall innehade det ena företaget aktier motsvarande minst 20 % av röstetalet i det andra. I vissa fall närmade sig röstandelen 50 %. Det var också vanligt att röstandelen förenades med representation i det andra företagets styrelse. Kartläggningen påvisade också ett betydande antal cirkulära ägarsamband, vilka ofta förstärkte de inflytande effekter som uppnåddes genom ömsesidigt ägande.

Vid en förnyad kartläggning från utredningens sida våren 1988 kunde en viss minskning konstateras i fråga om antalet ömsesidiga ägarsamband, men alltså hade de en betydande utbredning i näringslivet. Det kunde också konstateras att några av de företag som i större utsträckning än andra var involverade i ömsesidigt och cirkulärt ägande år 1985, snarast förstärkte dessa relationer under de tre efterföljande åren.

Slutligen påvisades i den nya kartläggningen ett flertal ömsesidiga ägarsamband mellan å ena sidan aktiemarknadsföretag och å andra sidan företag utanför aktiemarknaden.²²⁷

Som framhållits i kapitel 3 uppmärksammade den svenska lagstiftaren möjligheten till indirekta förvärv av egna aktier först vid tillkomsten av 1944 års aktiebolagslag. Dotterbolag förbjöds då förvärva aktier i sitt moderbolag. Motsvarande förbud infördes sedermera också i 1975 års aktiebolagslag.

I föreliggande avsnitt diskuteras inledningsvis räckvidden av det förbudet liksom av det i botten liggande förbudet mot direkta förvärv av egna aktier. Därefter diskuteras i vilken mån de av lagstiftaren och i doktrinen anförda motiven till förbudet mot direkta förvärv av egna aktier, äger tillämpning även på indirekta förvärv.

I likhet med den ovan förda diskussionen angående direkta förvärv av egna aktier, begränsas diskussionen i det följande till att avse indirekta

²²⁷ Ömsesidigt aktieägande mellan svenska börsföretag, Ds I 1986:6, samt Ägande och inflytande i svenskt näringsliv, SOU 1988:38.

förvärv mot vederlag, av tidigare utgivna och till bolaget ursprungligen till fullo betalda aktier.²²⁸

5.2.1 Dotterbolags förvärv av aktier i sitt moderbolag

I förslaget till 1944 års aktiebolagslag konstaterar lagberedningen att direkta förvärv av egna aktier mycket sällan torde förekomma inom svenskt näringsliv, men däremot "lärer indirekt förvärv av egna aktier under stundom förekomma i växlande former".²²⁹ Beredningen var emellertid endast i två avseenden beredd att i lag reglera indirekta förvärv och innehav av egna aktier.

För det första föreslogs att värdet av ett dotterbolags aktier i sitt moderbolag skulle avräknas av moderbolaget då detta i sin balansräkning redovisade posten aktier i dotterbolag. För det andra föreslogs att dotterbolag inte skulle tillåtas utöva rösträtt för aktier i sitt moderbolag.

Visserligen "kunna ej sällan omständigheterna tydligt giva vid handen att förvärvet avser ett kringgående av förbudet mot förvärv av egna aktier", men att i lag reglera andra aspekter av indirekta förvärv och innehav av egna aktier erbjöd enligt beredningen "betydande svårigheter". Som exempel anfördes att ett aktiebolag kan bli moderbolag till ett bolag som redan tidigare innehar aktier i det nya moderbolaget och att detta innehav saknar väsentlig betydelse för förvärvet. Ett indirekt förvärv av egna aktier har därvid visserligen skett, men "ett kringgående av förbudet mot förvärv av egna aktier uppenbarligen icke (vara) åsyftat".²³⁰

"Då sålunda indirekt innehav av egna aktier kan uppkomma på olika sätt och med hänsyn därtill lagbestämmelser i ämnet måste bli ganska invecklade", ansåg beredningen, "det böra överlämnas till rättstillämpningen att avgöra, när ett aktieförvärv skall anses innebära ett kringgående av förbudet mot förvärv av egna aktier och följaktligen icke vara gällande".²³¹

Som framhållits i avsnitt 3.4 ovan accepterades emellertid inte lagberedningens syn på indirekta förvärv av egna aktier i den efterföljande

²²⁸För en diskussion angående indirekta förvärv genom bl. a. ömsesidiga nyemissioner, se exempelvis Winter (1960) och Lutter (1964) med vidare referenser.

Som exempel på denna typ av nyemissioner kan nämnas Industriaktiebolaget Eurocs emission av 510 000 aktier till det norska företaget A/S Norcem år 1984, vilken emission villkorades av att A/S Norcem i sin tur beslutade emittera 426 500 aktier till Industriaktiebolaget Euroc. Se protokoll från extra bolagsstämma i Industriaktiebolaget Euroc 1984-06-21, § 5.

Det kan i detta sammanhang också noteras att lagens ordalydelse endast hindrar dotterföretags förvärv av aktier i moderbolaget. Förvärv av exempelvis konvertibla skuldebrev faller således utanför det förbjudna området. Jfr Aktiemarknadsnämndens uttalande 1987:6, s. 2.

²²⁹Lagberedningens förslag till lag om aktiebolag m. m., Motiv, SOU 1941:9 s. 261.

Jfr även justitieministerns uttalande i samband med att förvärv av egna aktier förklarades ogiltiga i juni 1944: "I likhet med bank- och fondinspektionen anser jag, att den nya bestämmelsen blir tillämplig även vid de indirekta formerna av förvärv av egna aktier." NJA 1944 Avd II, s. 506. Se även avsnitt 3.4 ovan.

²³⁰Lagberedningens förslag till lag om aktiebolag m. m., Motiv, SOU 1941:9 s. 261.

²³¹Ibid.

utskottsbehandlingen. Första särskilda utskottet ansåg att ett förvärv av aktier i ett annat bolag "sedan det förra bolaget kommit i sådant beroende av det andra att det är att anse som dotterbolag" borde likställas med förvärv av egen aktie.²³² Detta blev också riksdagens mening och 1944 års aktiebolagslag kom sålunda att explicit förbjuda dotterbolag att förvärva aktier i sitt moderbolag. Som påpekats infördes motsvarande bestämmelse sedermera i 1975 års aktiebolagslag.

En första precisering av det tillåtna respektive otillåtna området för indirekta förvärv av egna aktier kan således erhållas genom ett närmare studium av koncernrekvisiten.

I kapitel 4 ovan har visats att frågan om vad som konstituerar ett koncernförhållande besvarats på olika sätt i olika länder.²³³ I Sverige liksom i de nordiska grannländerna tillmäts inflytandeförhållandena (röstandelen) avgörande betydelse. I Förbundsrepubliken Tyskland krävs dessutom att företagen står under gemensam ledning. Den franska regleringen däremot tar sikte enbart på kapitalandelen och anser en koncern föreligga om ett företag innehar aktier motsvarande mer än hälften av aktiekapitalet i ett annat företag. I Storbritannien föreligger ett koncernförhållande om ett företag antingen innehar aktier motsvarande mer än hälften av aktiekapitalet i ett annat företag eller är aktieägare i detta och kontrollerar styrelsemajoritetens sammansättning. I Förenta staterna slutligen är huvudregeln att ett koncernförhållande föreligger om ett företag, direkt eller indirekt genom ett eller flera andra företag, kan tillsätta styrelsemajoriteten i ett annat företag.

Den svenska huvudregeln i aktiebolagslagens 1 kap. 2 § första stycke är att ett koncernförhållande föreligger mellan två aktiebolag om det ena bolaget har en ägarandel motsvarande mer än 50 % av det totala röstetalet i det andra bolaget. Kapitalandelen är inte av intresse.²³⁴ Med avseende på ömsesidigt aktieäggande innebär detta bl. a. att två aktiebolag som använder sig av aktieslag med olika röstvärden, kan äga mycket stora andelar av varandras aktiestock utan att hindras av koncernregeln.

Den centrala roll lagstiftaren givit inflytandemöjligheten understryks också av den i 1 kap. 2 § andra stycket upptagna sekundärregeln rörande koncernförhållanden: "Har ett aktiebolag i annat fall på grund av aktie-

²³²Första särskilda utskottets utlåtande nr 1, första avd., 1944, s. 53, i bihang till riksdagens protokoll, elfte samlingen, 1944.

²³³Även den rättsliga betydelsen av ett koncernförhållande varierar mellan länderna. Det är emellertid en aspekt som i huvudsak faller utanför ämnet för föreliggande rapport.

²³⁴Jfr Nial (1973) s. 227: "Huvudregeln — — — anknyter till ett enda objektivet, matematiskt kriterium, innehav av mer än halva röstetalet."

Det kan noteras att den s. k. tjugoprocentsregeln i aktiebolagslagen, kap. 8, enligt uttalanden i propositionen till 1944 års lag, inte skall beaktas i detta sammanhang: "Även om ett aktiebolag som äger aktier i ett annat bolag med sammanlagt röstetal överstigande hälften av röstetalet för samtliga aktier i bolaget, är underkastat röst-rättsbegränsning av angiven art, torde dess inflytande på det andra bolaget vara av den beskaffenheten, att det bör anses såsom moderbolag". Proposition med förslag till lag om aktiebolag m. m., prop. 1944:5 s. 402.

eller andelsinnehav eller avtal ensamt ett bestämmande inflytande över en juridisk person och betydande andel i resultatet av dess verksamhet, är aktiebolaget moderbolag och den juridiska personen dotterföretag."

Även utan absolut majoritet av röstetalet kan således ett koncernförhållande föreligga. Avgörande är då rekvisiten "ensamt ett bestämmande inflytande" och "en betydande andel i resultatet". Som påpekats återfinns inte någon närmare precisering av dessa rekvisit i lagen och i förarbetena diskuteras endast begreppet "ensamt" i det första rekvisitet.

Kedner och Roos menar att ett tillfälle då "ett bestämmande inflytande" föreligger mellan två företag, A och B, är vid s. k. praktisk majoritet, dvs. när aktierna i B "är så spridda att det räcker med mindre än halva röstetalet för att utöva dominerande inflytande på stämma med delägarna i företaget".²³⁵ Ett annat tillfälle är då kreditavtal föreskriver rätt för låntagaren att medverka i vissa beslut eller rätt till styrelserepresentation i bolaget.

Kravet på "en betydande andel i resultatet" skall enligt Kedner och Roos i första hand anses avse rätt till andel i vinst. "Men uttrycket täcker också fall då det härskande bolaget genom prissättningen vid affärstransaktioner emellan företagen tar ut en betydande andel av det behärskade företags vinst eller bär avsevärd del av den förlust som uppkommer."²³⁶

Även Borgström anser att "ett bestämmande inflytande" kan grundas på praktisk majoritet, dvs. att "någon utan att behärska röstmajoriteten, på grund av den erfarenhetsmässiga besöksfrekvensen på bolagsstämman kan antagas vara i stånd att under en längre tidsperiod genomdriva beslut, som fordrar enkel majoritet".²³⁷

Borgström är tveksam om "väsentligt ekonomiskt intresse" avser "att ange storleken av bolagets procentuella andel i det andra bolagets kapital eller resultat eller om det avser omfattningen av bolagets delaktighet i det andra bolaget i förhållande till bolagets egen storlek".²³⁸

Nial diskuterar i en artikel år 1973 tolkningen av den aktuella sekundärregeln.²³⁹ Utgångspunkten är därvid den lydelse paragrafen hade i 1944 års aktiebolagslag, men resonemanget torde i stor utsträckning kunna tillämpas på 1975 års lag.

Vad först gäller rekvisitet "ett bestämmande inflytande", konstaterar Nial att det praktiskt viktigaste fallet är "ett helt eller delvis på aktieinnehav beroende inflytande".²⁴⁰ Rekvisitetet bör emellertid tolkas restriktivt, så att det "förutsätter ett inflytande som i realiteten är likvärdigt med det som följer aktiemajoriteten".²⁴¹ Även Nial synes dock godtaga att s. k. praktisk

²³⁵Kedner och Roos (1982) s. 22 f. Lagberedningen nämner begreppet praktisk majoritet utan att närmare precisera dess innebörd: "ett inflytande i bolaget som reellt är bestämmande över detta, en s. k. praktisk majoritet". Lagberedningens förslag till lag om aktiebolag m. m., Motiv, SOU 1941:9, s. 261.

²³⁶Ibid.

²³⁷Borgström (1970) s. 23 och 52.

²³⁸Id. s. 24.

²³⁹Nial (1973) s. 225. Jfr även Nial (1985) s. 280 f.

²⁴⁰Id. s. 227.

²⁴¹Id. s. 229.

majoritet kan utgöra ett bestämmande inflytande i lagens mening, men tillägger: "Det kan emellertid inte vara tillräckligt att minoritetsposten av sådan anledning (att övriga aktieägare i ringa utsträckning brukar delta vid bolagsstämman, förf. anm.) ibland eller i allmänhet ger stämmomajoritet. Förhållandena måste vara sådana att minoritetsposten i samma, eller åtminstone i praktiskt taget samma, grad som majoritetsinnehav ger säkerhet för dominans på bolagsstämmorna. Om läget är det att mot minoritetsposten kan tänkas bli mobiliserad en samling av aktieägare med större röststyrka – t. ex. om det bolag som äger minoritetsposten vill genomdriva en organisation av företagens verksamhet under sin enhetliga ledning, eller om eljest uppkommer fråga där de båda bolagens intressen synes kollidera – kan inte ett sådant bestämmande inflytande som grundar koncernförhållande anses föreligga. Om emellertid en enhetlig ledning faktiskt etablerats på grundval av en minoritetspost, torde böra presumeras att bestämmande inflytande i lagens mening föreligger".²⁴²

Nial presenterar också en undersökning av bolagspraxis vad gäller redovisning av aktier i andra företag. Han konstaterar därvid att det förekommer att bolag redovisar innehav av aktier motsvarande inemot 50 % av aktiekapitalet och röstetalet i annat bolag utan att räkna det som dotterbolag, trots att bolagets övriga aktier är starkt spridda och inte gärna kan tänkas bli samlade till en grupp med tillnärmelsevis lika stort röstetal. I detta avseende är bolagspraxis enligt Nial juridiskt felaktig.²⁴³

Även kravet på "en betydande andel i resultatet" diskuteras av Nial, som anser att tolkningen av vad som är en betydande andel skall göras mot bakgrund av förhållandena i det behärskade bolaget. Att närmare fixera en viss kvotdel är enligt Nial inte möjligt. "En femtioprocentig andel måste antas vara tillräcklig. Kanske vågar man gissa att en andel någonstans mellan 25 och 50 % kommer att fordras."²⁴⁴

Frågan om koncernbegreppets utformning och tolkning behandlades också av 1974 års bolagskommitté, vilken hade i uppdrag att bl. a. utreda frågan om en ändamålsenlig utformning av det aktiebolagsrättsliga koncernbegreppet i vad avser s. k. 50/50-bolag. Kommittén definierade 50/50-bolag som en juridisk person i vilken vardera av två juridiskt fristående ägarföretag har hälften av rösterna för samtliga aktier eller andelar. Med sådana bolag jämställde kommittén en juridisk person som ägs av fler än två juridiskt fristående företag under förutsättning dels att inte något av ägarföretagen har röstmajoritet i det underordnade företaget, dels att ägarföretagen i avtal bestämt att de endast gemensamt kan besluta i det underordnade företags angelägenheter. Det grundläggande kännetecknet på denna typ av bolag synes för kommittén ha varit att inte någon ägare har möjlighet att vidta någon förvaltningsåtgärd utan övriga ägares samtycke.

Kommittén föreslog att denna typ av bolagsrelationer inte skulle inne-

²⁴²Id. s. 230.

²⁴³Id. s. 233.

²⁴⁴Id. s. 237. Se även Nial (1985) s. 279 f och (1976) s. 194 f.

fattas i koncernbegreppet,²⁴⁵ vilket år 1980 ledde till en ändring av sekundärregeln i 1 kap. 2 § andra stycket. Från att tidigare ha haft lydelsen "Har ett aktiebolag i annat fall på grund av aktie- eller andelsinnehav eller avtal ett bestämmande inflytande -- --", ändrades lydelsen till "Har ett aktiebolag i annat fall på grund av aktie- eller andelsinnehav eller avtal *ensamt* ett bestämmande inflytande -- --" (förf. kurs.).

Vad slutligen gäller rättspraxis kan konstateras att frågan om sekundärregelns tolkning inte varit föremål för prövning i högsta instans annat än i ett fall rörande 50/50-bolag.²⁴⁶ Av visst intresse kan emellertid vara dels ett s. k. granskningsyttrande rörande aktiebolaget Fagerstas köp av aktier i Investment AB Kinnevik år 1983, dels en bedömning från kommerskollegiums sida av vissa revisorsinsatser i dessa bolag samma år.²⁴⁷

På begäran av extra bolagsstämma i Kinnevik utsåg länsstyrelsen i Skaraborgs län i november 1983, med stöd av aktiebolagslagens 10 kap. 14 §, justitierådet Johan Gyllensvärd som särskild granskningsman med uppgift att granska vissa, tidigare under året, inträffande händelser i bolaget. En av dessa händelser var det samgående mellan Fagersta och Kinnevik som respektive bolagsstyrelse beslutat skulle genomföras genom att Fagersta förvärvade aktiemajoriteten i Kinnevik. Vid granskningen uppkom frågan om det vid tidpunkten för detta förvärv redan existerade ett koncernförhållande mellan bolagen med Kinnevik som moder- och Fagersta som dotterbolag. Om så skulle ha varit fallet saknade Fagersta, enligt 7 kap. 1 §, laglig möjlighet att förvärva aktier i Kinnevik. Vid det aktuella tillfället innehade Kinnevik aktier i Fagersta motsvarande 20,99 % av aktiekapitalet och 46,1 % av röstetalet för samtliga aktier.

Granskningsmannen framhöll i sitt yttrande bl. a. följande:

"Klart är att huvudregeln om koncernbildningar, upptagen i första stycket av sistnämnda paragraf, inte medför att Kinnevik skall anses ha varit moderbolag i förhållande till Fagersta vid den aktuella tiden, närmare bestämt i slutet av juli 1983. En slutsats med motsatt innebörd kan emellertid härledas ur den kompletterande regeln i paragrafens andra stycke. Med hänsyn till den betydande post Fagerstaaktier, som Kinnevik var ägare till redan innan Fagersta i juni 1983 fattade beslut om nyemission och som representerade drygt 46 % av det totala röstetalet i Fagersta, synes ett fall av s. k. praktisk röstmajoritet ha förelegat för Kinnevik. Av tillgängliga upplysningar kan nämligen slutas att av aktierna i Fagersta en inte oväsentlig del, representerande mer än en fjärdedel av det totala röstetalet, var fördelad på ett mycket stort antal ägare, av vilka ingen hade annat än en obetydlig röstandel. -- --

I betraktande av vad som nu sagts har det enligt min mening varit praktiskt uteslutet att Kinnevik inte skulle ha kunnat dominera *varje* bolags-

²⁴⁵Koncernbegreppet m. m., SOU 1979:46.

²⁴⁶NJA 1973, s. 611.

²⁴⁷Yttrande till 1984 års ordinarie bolagsstämma med aktieägarna i Investment AB Kinnevik, avgivet av särskilde granskningsmannen, Johan Gyllensvärd den 25 april 1984 samt kommerskollegiums tillsynsärende Dnr REV 562/84.

stämma som vid den aktuella tiden hållits i Fagersta. Att tänka sig att övriga aktieägare skulle med framgång kunna motsätta sig av Kinneviks framförda eller eljest understödda förslag om förvaltningen av Fagerstas angelägenheter vore helt verklighetsfrämmande. Det bör följaktligen anses att Kinnevik på grund av sitt aktieinnehav ensamt hade ett bestämmande inflytande över Fagersta. Då Kinnevik på samma grund också måste ha haft en betydande andel i resultatet av Fagerstas verksamhet har de i andra stycket av 1 kap. 2 § ABL föreskrivna villkoren för uppkomsten av ett koncernförhållande förelegat med Kinnevik som moderbolag.

En följd av den nu angivna slutsatsen är att den överlåtelse av Kinneviks aktier, som avsetts äga rum på grund av konsortiemedlemmarnas erbjudande den 29 juli och Fagerstas acceptering den 1 augusti 1983 av detta erbjudande, inte inneburit en giltig rättshandling."

Såvitt angår Kinneviks möjligheter att utöva ett bestämmande inflytande över Fagersta, står granskningsmannens slutsats enligt vår mening helt i överensstämmelse med den i doktrinen förhärskande uppfattningen. Vad däremot gäller Kinneviks andel i Fagerstas resultat, kan konstateras att den i doktrinen i detta sammanhang lägsta uttryckta gränsen är 25 % av antalet aktier,²⁴⁸ vilket är 4 procentenheter högre än de 20,99 % Kinnevik innehade i Fagersta. Granskningsmannens slutsats i denna del är därför inte lika obestriddig.

Denna uppfattning framkommer också i det yttrande över revisorsinsatserna i de berörda bolagen som sedermera lämnades av kommerskollegium. Mot bakgrund av den "betydelse ett koncernförhållande har för de inblandade företagen i gemen" anser kollegiet att sekundärreglen bör tolkas "med stor försiktighet" och gör den sammanfattande bedömningen att "det rimligen – såsom Nial uttalat – bör krävas minst 25 % av aktiekapitalet (del i resultatet) för att det skall utgöra en betydande andel".²⁴⁹

Sammanfattningsvis synes den särskilda granskningsmannens yttrande om ett koncernförhållande mellan Kinnevik och Fagersta, i denna del, mindre väl underbyggt.

Det är dock uppenbart att det bland svenska storföretag existerar ägarsituationer i vilka också rekvisitet "en betydande andel i resultatet" är uppfyllt utan att företagen själva anser ett koncernförhållande föreligga. En genomgång av börsföretagens årsredovisningar tyder på att sekundärregeln tillämpas lika sällan i dag som vid Nials undersökning år 1973.²⁵⁰

Ett exempel på ett ägarförhållande från senare tid som enligt vår mening kan anses ha utgjort ett koncernförhållande var MoDo:s aktieinnehav i Iggesund under början av 1980-talet. MoDo innehade under hösten 1983 aktier motsvarande 55 % av röstetalet och aktiekapitalet i Iggesund. Strax före årsskiftet 1983–1984 såldes 5,1 procentenheter av dessa aktier till Rang Invest AB med återköpsrätt för MoDo.²⁵¹ MoDo:s innehav i Iggesund

²⁴⁸Jfr Nial (1973) vid not 239 ovan.

²⁴⁹Kommerskollegiums tillsynsärende Dnr REV 562/84, s. 16.

²⁵⁰Jfr även Borgström (1970) s. 53 och Eriksson (1977) s. 83 f.

²⁵¹Utterström (1985).

motsvarade därefter 49,8 % av röstetalet och aktiekapitalet, varför något koncernförhållande enligt huvudregeln inte förelåg. Något tvivel om att MoDo utövade ett "bestämmande inflytande" och hade en "betydande andel" i Iggesunds resultat kan dock inte föreligga. Trots detta förvärvade Iggesund i juli 1985 aktier motsvarande 6,6 % av aktiekapitalet och 11,7 % av det totala röstetalet i MoDo.

5.2.2 Övriga indirekta förvärv

Som inledningsvis angivits menar vi att frågan om tillåtna och otillåtna indirekta förvärv av egna aktier i grunden inte bör anses avhängig förekomsten av ett koncernförhållande. Varken i svenska eller utländska lagförarbeten eller i doktrinen har några unika motiv anförts emot indirekta förvärv i allmänhet och ännu mindre emot indirekta förvärv via dotterbolag.

Grundfrågan är om indirekta förvärv har effekter motsvarande eller liknande de som uppkommer vid direkta förvärv av egna aktier och som lagstiftaren genom förbudet mot förvärv av egna aktier velat motverka. Detta framgår tydligt av lagberedningens ovan refererade ståndpunkt att "överlämna(s) till rättstillämpningen att avgöra, när ett aktieförvärv skall anses innebära *ett kringgående av förbudet mot förvärv av egna aktier* och följaktligen icke vara gällande" (förf. kurs.).²⁵²

Det under utskottsbehandlingen införda förbudet mot dotterbolags förvärv av moderbolagsaktier bör inte tolkas som ett angivande av gränsen mellan tillåtna och otillåtna förvärv. Utskottet fastslår endast att det från legislativ synpunkt inte torde råda någon tvekan om att dotterbolags förvärv av moderbolagsaktier bör likställas med förvärv av egen aktie.²⁵³ Därmed har inte uteslutits möjligheten att även andra fall kan betecknas som indirekta förvärv av egna aktier.

Den svenska regleringen av koncernförhållanden – vilken främst kommer till uttryck i redovisningsregler – bygger på tanken att koncernen reellt ekonomiskt är *ett* företag och att moderbolaget har fullt herravälde över dotterbolaget.²⁵⁴ Detta är emellertid för frågan om indirekta förvärv av egna aktier alltför långtgående krav. I vissa fall kan indirekta förvärv av egna aktier leda till effekter likartade dem som uppkommer vid direkta förvärv även om bolagen är helt oberoende av varandra. I andra fall är en förutsättning att det ena bolaget kan förmå det andra till förvärv av dess aktier. Mer långtgående än så behöver inflytandet emellertid inte vara och kravet på ett koncernförhållande är därför inte relevant i sammanhanget.

I kapitel 4 ovan har också konstaterats att vissa andra länder i Västeuropa inte knutit reglerna om ömsesidiga aktieförvärv och innehav till koncerndefinitionen utan valt en mer restriktiv linje. I Förbundsrepubliken Tysk-

²⁵²Lagberedningens förslag till lag om aktiebolag m. m., Motiv, SOU 1941:9 s. 392 f.

Jfr även betalningsansvarskommitténs betänkande Ansvarsgenombrott m. m., SOU 1987:59, s. 100 f.

²⁵³Första särskilda utskottets utlåtande nr 1, första avd. 1944, i bihang till riksdagens protokoll, elfte samlingen, 1944.

²⁵⁴Jfr Förslag till aktiebolagslag m. m., SOU 1971:15 s. 124.

land gäller att såväl "ein in Mehrheitsbesitz stehendes Unternehmen" som "ein abhängiges Unternehmen"²⁵⁵ kan förvärva aktier i det härskande bolaget endast i den utsträckning detta självt kan förvärva sina egna aktier.

I Frankrike är regleringen ännu mer restriktiv. Där tillåts över huvud inte något ömsesidigt aktieäggande om ett aktiebolag äger mer än 10 % av aktiekapitalet i ett annat bolag. Frankrike har också begränsat möjligheten att bygga upp cirkulära ägarsamband och inte heller den regleringen anknyter till koncernbegreppet.

Den amerikanska bolagslagstiftningen tillåter i princip förvärv av egna aktier och uppställer inte heller några generella restriktioner för ömsesidigt aktieäggande. Enligt federal lag är emellertid möjligheten till ömsesidigt äggande starkt begränsad om minst ett av bolagen är ett investmentbolag. Några kopplingar till koncernbegreppet görs dock inte.

Med den sålunda redovisade utgångspunkten skall i det följande diskuteras i vilken utsträckning de av lagstiftaren åberopade motiven till förbudet mot direkta förvärv av egna aktier kan åberopas även mot indirekta förvärv.

5.2.3 Motiv rörande nedsättning av aktiekapitalet

Den svenska lagstiftaren har i diskussionen rörande direkta förvärv av egna aktier anfört att det är en åtgärd som innan aktierna ånyo avyttras "till sina ekonomiska verkningar för dem som är bolagets borgenärer eller aktieägare i bolaget är jämförlig med nedsättning av aktiekapitalet i förening med återbetalning till vissa aktieägare".²⁵⁶

Förvärvar ett aktiebolag aktier i ett annat bolag medför detta för det förvärvande bolaget i princip ingenting annat än att ett tillgångsslag byts ut mot ett annat i balansräkningen. Likvida medel lämnar företaget, men i dess ställe träder en andel i det andra bolagets förmögenhet. För det andra bolagets förmögenhetsställning innebär förvärvet inte någonting, det berör endast aktiernas tidigare ägare.

Om det andra bolaget i sin tur förvärvar aktier i det första uppkommer i båda bolagen ett indirekt innehav av egna aktier. Den andel som respektive bolag har i det andra bolagets förmögenhet kommer oundvikligen att till viss del bestå av en andel i det egna bolagets förmögenhet. *Emmerich och Sonnenschein* skriver: "Im Falle einer wechselseitigen Beteiligung ist jede Gesellschaft über die andere mittelbar an sich selbst beteiligt, so dass in Höhe des Produkts der Beteiligungsquotienten das Kapital jeder Gesellschaft in einer wertlosen Beteiligung an sich selbst besteht – – –".²⁵⁷

Storleken på detta, för bolaget värdelösa, indirekta innehav av egna

²⁵⁵För en liknande ansats se t. ex. Furrer (1934) s. 108: "Die Autorität des Gesetzes müsste verloren gehen, wollte man das Verbot auf solche Umgehungstatbestände nicht ebenso anwenden wie auf den direkten Erwerb durch die Gesellschaft. Die Frage ist nur, welche Voraussetzungen für ein solche ausdehnende Anwendung gegeben sein müssen."

²⁵⁶Lagberedningens förslag till lag om aktiebolag m. m., Motiv, SOU 1941:9 s. 259.

²⁵⁷Emmerich och Sonnenschein (1977) s. 74.

aktier bestäms av hur stora andelar av varandras aktiestock som bolagen innehar. Förvärvar bolaget A exempelvis 40 % av aktiekapitalet i B och B i sin tur 40 % av aktiekapitalet i A, så kommer båda bolagen att vardera äga 40 % av 40 %, dvs. 16 % av sin egen aktiestock.

Tänker vi oss i stället ett cirkulärt ägande med 40 % mellan tre bolag, A-B-C-A, blir effekten att vardera bolaget kommer att äga 6,4 % ($0,4 \times 0,4 \times 0,4$) av sina egna aktier.²⁵⁸

Pasteris har för det "effektiva" kapitalet, K , i ett företag, A, som ingår i ett ömsesidigt ägande med ett annat företag, B, uppställt uttrycket

$$K = AK(1-xy)$$

där AK står för aktiekapitalet, x för A:s ägarandel i B och y för B:s ägarandel i A.

På motsvarande sätt kan det "effektiva" kapitalet för ett visst företag i ett cirkulärt ägarsamband uttryckas som²⁵⁹

$$K = AK(1-xyz)$$

Ömsesidiga och cirkulära aktieförvärv innebär på detta sätt en uttunning av bolagsförmögenheten som kan vara till nackdel för bolagens borgenärer. I likhet med vad som tidigare sagts beträffande direkta förvärv av egna aktier är emellertid en sådan uttunning, i borgenärernas perspektiv, långt ifrån alltid att jämföra med "en nedsättning av aktiekapitalet i förening med återbetalning till aktieägarna". Vi har i avsnitt 5.1.1 ovan konstaterat att detta med avseende på direkta förvärv av egna aktier äger riktighet endast för det fall aktierna förvärvas med medel nödvändiga för att täcka bolagets bundna kapital. Ett direkt förvärv av egna aktier med disponibla vinstmedel innebär inte att borgenärernas legala säkerhet i bolaget försämrans.

Motsvarande resonemang kan föras beträffande indirekta förvärv. Om aktiebolaget A med disponibla vinstmedel förvärvar aktier i B som i sin tur, likaledes med disponibla vinstmedel, förvärvar aktier i A, så inkräktar detta inte på den säkerhet bolagets borgenärer har i aktiekapitalet. Skulle där-
emot A, eller B, förvärva aktierna med medel nödvändiga för att täcka det bundna kapitalet är situationen att jämställa med de ekonomiska verkningarna av en nedsättning av aktiekapitalet i förening med återbetalning till aktieägarna i det bolaget och borgenärernas säkerhet i bolaget rubbas.

Denna enligt vår mening avgörande distinktion återfinns sällan i doktrinen. Ett undantag utgör dock *Emmerich och Sonnenschein*: "Wenn nun eine Gesellschaft (B) Anteile der anderen (A) von deren Gesellschaftern erwirbt, so geschieht das infolge der Beteiligung der A an der B zum Teil auch zu Lasten des Vermögens der A. Die A gewährt m.a.W. – bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise – über die B ihren Gesellschaftern teilweise

²⁵⁸Jfr Lutter (1964) s. 453: "Eine gegenseitige Beteiligung von je 50 % bei zwei Gesellschaften bedeutet also, dass das Kapital jeder Gesellschaft zu 25 % 'illusionär' wird." Se även bl. a. Winter (1960), Hettlage (1981) s. 97 och Immenga (1985) s. 42.

²⁵⁹Pasteris (1957) s. 154 f. Se även referens i Lutter (1964) s. 454 not 8.

ihre Einlage zurück – und umgekehrt, dies freilich nur, wenn der Erwerb zu Lasten des dem Grund- oder dem Stammkapital entsprechenden Vermögens durchgeführt wird. Anders natürlich, wenn er aus freien Rücklagen finanziert wird.”²⁶⁰

Även om båda bolagen använder disponibla vinstmedel för förvärven inställer sig dock vid dessa förvärv en annan och för bl. a. borgenärerna näraliggande fråga. Hur skall det ömsesidiga aktieinnehavet värderas?

Det har tidigare konstaterats att direkt innehavda egna aktier enligt aktiebolagslagens 11 kap. 7 § fjärde stycke skall tas upp som tillgång utan värde i bolagets balansräkning. Innehar dotterbolag aktier i sitt moderbolag gäller vidare att dessa, enligt 11 kap. 4 § andra stycket, icke skall anses ha något värde då moderbolaget i sin balansräkning redovisar aktier i dotterbolaget. I dessa fall har lagstiftaren således eliminerat risken att balansräkningarna ”blåses upp” till följd av direkta eller indirekta innehav av egna aktier.

Vid indirekta innehav av egna aktier där ett koncernförhållande inte är för handen tillåter emellertid lagen att aktierna värderas på samma sätt som varje annat aktieinnehav – utan hänsyn till att en del av värdet på aktierna utgörs av det egna bolagets tillgångar. Om en justering för detta förhållande inte görs kommer sålunda balansräkningen att överskatta värdet av aktierna i det andra bolaget. Storleken av denna överskattning blir emellertid starkt beroende av vilka tillgångar som i övrigt finns i det andra bolaget.

Genom användning av aktieslag med olika röstvärden kan, som tidigare påpekats, två bolag äga betydande andelar av varandras aktiestocker utan att ett koncernförhållande uppstår. Om värdet på de ömsesidigt innehavda aktierna då inte reduceras, kan en grovt felaktig bild av bolagets tillgångar uppkomma.

Lagberedningen konstaterade i förslaget till 1944 års aktiebolagslag att reduktionsreglerna principiellt borde tillämpas vid varje fall av ömsesidigt aktieinnehav, men avstod från ett sådant förslag. Skälen därtill var dels att ”riskerna av den värdering som regeln vill förhindra minskas i den mån aktieinnehavet är mindre”, dels att ”det därjämte skulle vålla praktiska svårigheter att tillämpa regeln vid alla mindre aktieinnehav”.²⁶¹ I en not tillägger emellertid beredningen: ”Även där ej moder- och dotterbolagsförhållande föreligger, kan det framstå såsom av allmänna bokföringsgrunder och god köpmannased påkallat att liknande hänsyn tages till ömsesidigt aktieinnehav.”²⁶²

²⁶⁰Emmerich och Sonnenschein (1977) s. 74.

En liknande tankegång synes dock finnas hos Boesebeck (1959) s. 18, då denne argumenterar för att tillåta ömsesidiga aktieförvärv upp till 30 % av aktiestocken, men att förvärv mellan 20 % och 30 % endast skall kunna ske med fria vinstmedel. Förslaget kritiserar av Winter (1960) s. 55 f.

²⁶¹Lagberedningens förslag till lag om aktiebolag m. m., Motiv, SOU 1941:9 s. 394.

²⁶²Id. s. 394 not 1.

Jfr även följande formulering i lagberedningens arbetsmaterial: ”Det är dessutom av vikt, att balansräkningsregeln upprätthålles både vid direkt och indirekt innehav av egna aktier”. PM 24 mars 1938, Lagberedningen, Vol. 38, Riksarkivet, Stockholm.

Ett likartat resonemang för *Nial* år 1973 då han förespråkar en restriktiv tolkning av sekundärregeln rörande koncernbegreppet, men samtidigt konstaterar att "grunderna för vissa koncernregler kan vara att beakta även utanför reglernas egentliga område".²⁶³ Som exempel på en sådan regel nämner *Nial* just värderingen av ömsesidiga aktieinnehav.

1974 års bolagskommitté ålades i tilläggsdirektiv att uppmärksamma "de problem — — — som är förknippade med företag som utan att vara dotterföretag är på något sätt associerade med ett aktiebolag".²⁶⁴ Mot bakgrund av internationell och inhemsk debatt valde kommittén att som intresseföretag definiera ett företag i vilket ett annat företag (eller en koncern) äger minst 20 % av aktiekapitalet eller röstetalet, men inte är moderbolag till företaget i fråga. Ägarandelen förutsattes vidare representera en varaktig förbindelse mellan företagen.²⁶⁵ Kommittén ansåg bl. a. att ägarföretag i sin årsredovisning borde lämna uppgift om andel i intresseföretagens eget kapital och obeskattade reserver. Någon lagreglering av frågan ansågs dock inte nödvändig.

I ett utkast till rekommendation rörande redovisning för andel i intresseföretag har Föreningen Auktoriserade Revisorers Redovisningskommitté senare anslutit sig till bolagskommitténs bedömning på denna punkt.²⁶⁶

5.2.4 Motiv rörande stödköp och spekulation i egna aktier

Genom att förbjuda direkta förvärv av egna aktier har lagstiftaren, såväl i Sverige som utomlands, önskat hindra aktiebolag från att stödköpa aktier i syfte att hålla uppe eller höja deras betalkurs. Ett annat och näraliggande syfte är att förhindra en spekulation från bolagets sida i egna aktier. Såväl stödköp som spekulation kan emellertid äga rum även genom indirekta förvärv av egna aktier.

Vid ett kursfall på aktierna i ett bolag, A, kan A genom inflytande i bolaget B förmå detta att *stödköpa* aktier i A. Ett sådant inflytande kan grundas på bl. a. ett aktieinnehav från A:s sida i B. Är aktieinnehavet av sådan storlek att A har praktisk majoritet i bolaget, innebär det att A i praktiken kontrollerar varje beslut vid en bolagsstämma i B. Som framhållits i avsnitt 5.2.2 ovan är det emellertid i det här aktuella fallet tillräckligt att A kan utöva inflytande endast i frågan om B:s förvärv av aktier i A.²⁶⁷

En *spekulation* i egna aktier innebär att bolaget förvärvar egna aktier i syfte att i framtiden sälja dem till ett högre pris. Även detta syfte kan uppnås genom ett indirekt förvärv av aktierna. Emellertid är det då inte tillräckligt

²⁶³*Nial* (1973) s. 229.

²⁶⁴Koncernbegreppet m. m., SOU 1979:46 s. 93.

²⁶⁵Id. s. 95.

²⁶⁶Utkast till rekommendation angående redovisning för andel i intresseföretag från FAR:s redovisningskommitté. FAR:s samlingsvolym 1985, s. 329. Jfr även Hanner (1986).

²⁶⁷Jfr Furrer (1934) s. 109.

att A kan förmå B att förvärva aktier i A. Företaget A måste dessutom ha rätt till del i den kursvinst som kan uppstå vid en senare försäljning av aktierna, exempelvis genom kapitaldelaktighet i B – annars föreligger inte någon spekulation i *egna* aktier.

I doktrinen påtalas möjligheten att stödköpa och spekulera i egna aktier via ett annat bolag av bl. a. *Levy* och *Dodd*.²⁶⁸ På ett träffande sätt beskriver den senare en "stödköpssituation" genom att citera styrelseordföranden i Chicago Great Western Railroad Company, vilket bolag stödköpt egna aktier genom ett dotterbolag: "We went into the transaction on the representation that many of our best friends among the shippers were being embarrassed by the low quotations on the stock, and that it was necessary to offer some help in return for what they had done for the Great Western."

Oberoende av om motivet på detta sätt är att blidka någon utomstående eller att direkt främja ägarnas egna intressen, är det uppenbart att de stödköps- och spekulationsaffärer som lagstiftaren velat förhindra genom förbudet mot direkta förvärv av egna aktier, i vissa fall kan genomföras också genom indirekta förvärv.

5.2.5 Motiv rörande likabehandling av aktieägarna

Den s. k. likhetsprincipen avser att hindra ett aktiebolag eller dess företrädare från att företaga åtgärder som innebär att bolagets ägare behandlas olika. Det har i avsnitt 5.1.3 ovan visats att denna princip kan åsidosättas bl. a. genom ett direkt förvärv, till överkurs, av egna aktier från endast en del av bolagets ägare. Motsvarande effekt kan givetvis uppnås genom ett indirekt förvärv av egna aktier.²⁶⁹ I likhet med vad som sagts beträffande möjligheten till stödköp och spekulation förutsätter emellertid ett kringgående av förbudet mot direkta förvärv, att handlingsviljan kan föras tillbaka till "ursprungsbolaget", A. Lagen hindrar inte en utomstående köpare från att betala vissa aktieägare ett visst pris för aktierna och andra ägare ett annat pris. Det är endast bolaget och dess befintliga företrädare som omfattas av likhetsprincipen.

²⁶⁸ *Levy* (1930) s. 8 f och *Dodd* (1941) s. 706 not 45. Jfr även *Nussbaum* (1928) s. 21 f, vilken menar att faran för spekulation i egna aktier är ännu större vid indirekta förvärv: "Gehören die Aktien einer Gesellschaft nur wirtschaftlich, während sie rechtlich im Eigentum eines Dritten stehen, so ist die Gefahr deshalb grösser als beim offenen Erwerb eigener Aktien, weil eine weitere Verdunkelung der Sachlage eintritt" (s. 23).

Enligt *Palmer* (1976) s. 534 var spekulationsmotivet avgörande för den brittiska lagens förbud mot dotterbolags förvärv av aktier i sitt moderbolag.

Ett annat exempel återges av *Seligman* (1982), vilken beskriver hur en av de största bankerna i Förenta staterna, National City Bank of New York, år 1928 lät ett ägarmässigt mycket närstående företag stödköpa aktier i banken: "by making purchases for its own account as frequently as every three or four minutes in quantities as vast as 30 000 to 40 000 shares a day, the company helped push up the bank's stock price from \$ 785 in January 1928 to (the equivalent of) \$ 2925 in 1929" (s. 28). Se även *Levy* (1950) s. 619.

Generellt angående amerikanska bankers förvärv av egna aktier, se *Zeitlin* (1974) s. 1106.

²⁶⁹ Jfr *Hettlage* (1981) s. 97.

I likhet med vad som sagts beträffande indirekta stödköp av egna aktier, förutsätter olika behandling av aktieägarna genom indirekta förvärv av egna aktier *inte* att bolaget A också har en betydande andel i B:s resultat. Det avgörande är om A genom inflytande i B kan förmå B att förvärva aktier i A på ett sådant sätt att aktieägarna i A behandlas olika.

Som framhållits i avsnitt 5.1.3 ovan omfattar likhetsprincipen inte bara pekuniära värden. Den är tillämplig även beträffande exempelvis förskjutningar mellan olika ägares röstandelar i bolaget. I avsnitt 5.3 nedan omtalas hur den i ett bolag dominerande ägaren eller dess bolagsledning kan stärka sin ställning genom att låta bolaget – direkt eller indirekt – förvärva egna aktier. I vissa fall kan detta enligt vår mening stå i strid mot principen om likabehandling av bolagets ägare.

5.2.6 Motiv rörande bolagets syfte och föremålet för dess verksamhet

I avsnitt 5.1.4 ovan har framhållits att direkta förvärv av egna aktier i vissa fall kan strida mot bolagets vinstsyfte och verksamhetsföremål. Det gäller dels vid stöd- och spekulationsköp, dels vid köp i syfte att påverka inflytandestrukturen i bolagen. Denna bedömning påverkas inte av att förvärvet genomförs indirekt.

Förvärvar exempelvis ett stort industriföretag aktier i ett investmentbolag i syfte att förmå investmentbolaget att förvärva aktier i industriföretaget och därigenom stärka den sittande ledningens ställning, så innebär det i praktiken att industriföretagets ledning använder de medel aktieägarna investerat för industriell produktion till att minska de ursprungliga ägarnas inflytande över denna produktion.

På motsvarande sätt kan en dominerande ägare utnyttja medel som tillskjutits av bolagets samtliga ägare, för att stärka sin egen position i bolaget.

5.3 Utövande av rösträtt för egna aktier

Vid såväl direkta som indirekta innehav av egna aktier uppkommer frågan om vilka rättigheter som kan utövas för aktierna under innehavstiden liksom om vem som kan utöva dessa rättigheter. Det gäller bl. a. rätten att rösta för och uppbära utdelning på aktierna. I föreliggande avsnitt diskuteras en av dessa rättigheter, nämligen rösträtten.

Vid ett direkt innehav av egna aktier är frågan huruvida bolaget A kan utöva rösträtt för aktier som bolaget innehar i sig självt. Vid ett indirekt innehav där bolaget A äger aktier i bolaget B som i sin tur äger aktier A, blir frågeställningen huruvida B kan utöva rösträtt för sina aktier vid A:s bolagsstämma?

5.3.1 Rösträtt vid direkt innehav av egna aktier

Den svenska aktiebolagslagen fastslår i 9 kap. 1 § att ett aktiebolags egna aktier inte får företrädas vid bolagsstämma. Därigenom är också rösträtt

helt utesluten för dessa aktier. Denna regel lagfästes först genom 1944 års aktiebolagslag, men torde i praktiken ha gällt redan innan dess.²⁷⁰

I förslaget till 1944 års lag framhåller lagberedningen att bolagsstämmans beslut skall framgå genom röstning bland aktieägarna och "att uttrycket för deras vilja skulle kunna förtryckas, om rösträtt tillades styrelsen å bolagets vägnar för dess innehav av egna aktier". En röstning för bolagets egna aktier efter den bland övriga aktieägare rådande meningsfördelningen medför, påpekar beredningen, samma resultat som om röstning för aktierna över huvud inte utövats.²⁷¹

Även i övriga västeuropeiska länder är utövande av rösträtt för egna aktier helt förbjudet. Detsamma gäller i Förenta staterna, där flertalet delstater i övrigt intar en liberal hållning till förvärv och innehav av egna aktier.²⁷²

I denna fråga synes också den juridiska doktrinen, med mycket få undantag, vara enig – rösträtt för direkt innehavda egna aktier avvisas bestämt.²⁷³ Till grund för denna ståndpunkt åberopas dels principiella resonemang rörande aktiebolagets konstruktion, dels resonemang rörande konsekvenserna med avseende på övriga aktiebolagsregler av att bolaget skulle kunna rösta för egna aktier.

Redan under senare delen av 1800-talet reagerade flera författare mot tanken på att ett aktiebolag skulle kunna vara "medlem" i sig självt.²⁷⁴ Detsamma gällde exempelvis den tyska lagstiftaren, vilken i motiveringen till 1870 års generella förbud mot förvärv av egna aktier konstaterar: "Ein

²⁷⁰Nial (1935) s. 17 f.

²⁷¹Lagberedningens förslag till lag om aktiebolag m. m., Motiv, SOU 1941:9 s. 503.

²⁷²Se bl. a. Yoran (1973) s. 551.

Den amerikanska ståndpunkten återfinns redan i det, såvitt känt, första rättsfallet rörande förvärv av egna aktier, nämligen *Ex parte, Holmes, 5 Cow. (N.Y. Sup. Ct. 1826)*: "It is not to be tolerated that a company should procure stock, in any shape, which its officers may wield to the purposes of an election; thus securing themselves against the possibility of removal". Se Dodd (1954) s. 68.

²⁷³I den tidiga tyska doktrinen framträder Rehm, Runkel-Langsdorff och Hachenburg som förespråkare för möjligheten att utöva rösträtt för egna aktier. Samtliga diskuterade och kritiserade i Gerber (1932) s. 24 f. Jfr även Marx (1927) s. 66 f, Schweinert (1930) s. 25 f och Sommerfeld (1930) s. 82 f. I den amerikanska doktrinen har i första hand Wormser försvarat möjligheten för företag att förvärva egna aktier, men inte heller han anser att dessa aktier skall berättiga till deltagande i omröstning vid bolagsstämma (1915) s. 184.

²⁷⁴Se bl. a. Molle (1875) s. 52. Senare t. ex. Lehmann (1904) s. 75: "Durch die Natur der Sache ist ausgeschlossen, dass die Aktiengesellschaft ihr eigenes Mitglied ist" och Platou (1911) s. 112: "Det ligger i Sagens Natur, at et Aktieselskab ikke kan vaere sit eget Medlem – –". Jfr även bl. a. Levy (1930–31) s. 30 not 142, Gerber (1932) s. 26, Nussbaum (1935) s. 991, Cederberg (1942) s. 102 och Trumpler (1950) s. 339.

En nutida representant för denna typ av resonemang är Hettlage (1981), vilken skriver: "Aktionär und AG sind voneinander sehr verschiedene Dinge. Die AG ist ein Verein, die Aktionäre sind die Mitglieder in diesem Verein. Wenn sich die AG selbst in die Reihe der Aktionäre einordnet, entsteht dadurch, eine Systemveränderung des Aktienwesens." (s. 96).

En association är en på fysiska eller juridiska personer såsom medlemmar byggd organisation, Nial (1985) s. 30. Begreppet medlem torde i aktiebolaget snarast beteckna den ägare eller ägargrupp som kan utöva rättigheter för en aktie i bolaget.

derartiger Ankauf steht mit dem Wesen der Actiengesellschaft nicht im Einklange; die Actien stellen die Berechtigung des einzelnen Theilhabers an der Gesellschaft dar, und die Gesellschaft kann nicht zugleich als eine von den Actionären zu unterscheidende Persönlichkeit und dann wiederum als Actionär erscheinen.²⁷⁵

En obegränsad tillåtelse för ett aktiebolag att förvärva egna aktier skulle ytterst innebära en möjlighet för bolaget att helt och hållet äga sig självt. Mot detta vänder sig doktrinen mycket bestämt och bjuder på flera målande beskrivningar av en sådan situation. En av dessa återfinns hos *Hoffmansthal*: "Ein juristisches Gebilde von ungeheulicher Art: Eine Gesellschaft, die sich selbst besitzt, eine AG, die keinen Aktionäre hat; in der die Verwaltung sich auf Grund der eigenen Aktien der AG selbst wählen muss und niemandem verantwortlich ist als sich selbst; ein Münchhausen der sich am eigenen Zopf aus dem Sumpf ziehen muss, aber doch keinem Boden unter den Füssen gewinnen kann."²⁷⁶

Kärnan i detta, ibland kallat formaljuridiska, resonemang synes genomgående vara att ett aktiebolag inte skall kunna utöva några aktierättigheter – i första hand rösträtt – i sig självt. Huruvida även själva förvärvet av egna aktier bör tillåtas eller ej är därvid av mindre intresse.²⁷⁷

Med tiden har så gott som samtliga länder kommit att, åtminstone i vissa undantagsfall, tillåta förvärv av egna aktier. Någon möjlighet att utöva rättigheter för dessa aktier synes dock aldrig ha förelegat. På ett träffande sätt beskriver *Lehmann* förhållandet som att aktierätten vilar ("ein Ruhestand") under innehavstiden, för att därefter uppvakna vid aktiernas försäljning.²⁷⁸

I figur 5:2 nedan illustreras förändringar i ett aktiebolags ägarbild till följd av ett förvärv av egna aktier. Bolaget har i utgångsläget 100 utestående aktier med röstvärdet ett. Ägarstrukturen domineras av ägaren X med 40 aktier. Den näst största ägaren, Y, innehar 10 aktier och resterande 50 aktier är spridda på en större mängd småägare. I praktiken kontrollerar X, med 40 % av det totala röstetalet, beslutsfattandet vid bolagsstämman och bestämmer styrelsemajoritetens utseende.

²⁷⁵Reichstag des Norddeutschen Bundes, I. Legislatur, Sitzungsperiode 1879, nr 158, s. 658.

²⁷⁶Hoffmansthal (1928) s. 401.

²⁷⁷Trots de refererade motivuttalandena, föreskrev det generella förbudet i 1870 års tyska reglering inte att aktiebolag "kann nicht erwerben" utan "darf nicht erwerben".

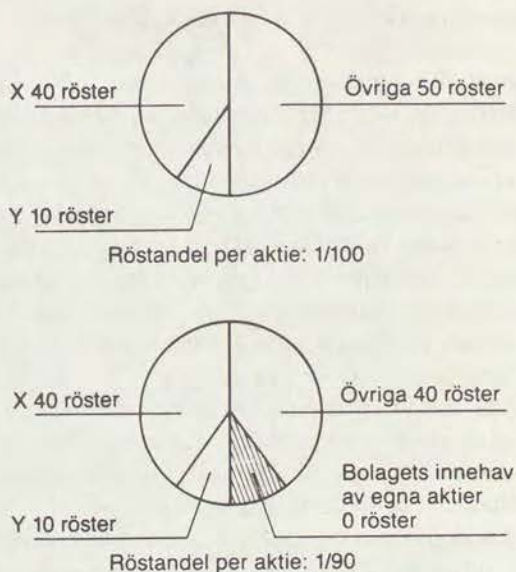
Jfr också Renaud (1875) s. 412 f, vilken bl. a. framhåller att "das Actienrecht" utgör en självständig och överlåtbar förmögenhetsrättighet som därmed måste kunna förvärfvas även av bolaget självt, men att bolaget trots det inte kan utöva rösträtt för aktierna. Se även Kräwell (1874) s. 14 och Steiner (1876) s. 12 f.

Winter (1960) s. 29 avfärdar begreppsexercisen, men framhåller att om ett aktiebolag inte kunde äga andelar i sig självt, skulle undantag från förvärvsförbudet inte kunna existera. Jfr även Boesebeck (1956) s. 766.

²⁷⁸Lehmann (1904) s. 75. Även bl. a. Kräwell (1874) s. 14, Cosack (1907) s. 125, Staub-Pinner (1926) s. 209, Goldschmit (1927) s. 187, Marx (1927) s. 70, Sommerfeldt (1930) s. 81 f, Gerber (1932) s. 27 och Furrer (1934) s. 38.

Jfr dock Ruth (1928) s. 3, vilken förespråkar en mer restriktiv linje: "Nicht ein Ruhen des Mitgliedschaftsrechts, sondern sein *Untergang* ist die Folge – –".

Figur 5:2. Förändringar i ett aktiebolags ägarbild till följd av förvärv av egna aktier



Bolaget förvärfvar därefter 10 aktier från kretsen av småägare, vilkas sammanlagda innehav därigenom minskar till 40 aktier. Om rösträtt inte kan utövas för de av bolaget återköpta aktierna minskar då den totala mängden utestående röstberättigande aktier till summan av X och Y:s ursprungliga innehav och småägarnas nya, reducerade, innehav, dvs. till 90 aktier. Varje utestående röstberättigande aktie kommer därmed att representera en högre röstandel efter förvärvet, $1/90$ i stället för $1/100$. Ägaren X röststyrka visavi *en viss ägare*, exempelvis Y, förändras således inte av förvärvet – han har alltså en andel av röstetalet som är fyra gånger större än Y:s andel.

Om lagen tillät att bolaget utövade rösträtt för egna aktier, skulle den kontrollerande ägaren i bolaget kunna tillgodoräkna sig även dessa röster.²⁷⁹

²⁷⁹Jfr Aranow och Einhorn (1957) s. 354: "As a matter of equity these (treasury) shares should be denied the voting right, since the right, if it existed, would always be exercised by the management to perpetuate itself". Jfr även t. ex. Ruth (1928) s. 6: "Das Stimmrecht der eigenen Aktien verleiht, falls es erhalten bliebe, dem Vorstand, der als geschäftsführendes Organ der AG zu dessen Ausübung berechtigt sein würde, eine unter Umständen unanfechtbare und unentziehbare Machtstellung in der Generalversammlung, wenn er damit die Mehrheit der Stimmen auf sich zu vereinigen vermag."

X position visavi Y skulle därvid förstärkas till $\frac{40 + 10}{10}$, dvs. X:s röstandel skulle bli fem gånger större än Y:s andel i stället för som tidigare fyra gånger större.

Ett förvärv av en viss mängd egna aktier från bolagets sida och en möjlighet att utnyttja rösträtten för dessa skulle således innebära en kraftig förstärkning av X position visavi Y och övriga ägare. Antag exempelvis att X genom att låta bolaget förvärva egna aktier ville uppnå en situation där hans egen andel av utestående (icke åerköpta) aktiers röstetal var lika stor som övriga ägares sammanlagda röstandel. Om bolaget då tilläts rösta för egna aktier behövde endast ett hälften så stort förvärv göras som i det fall rösträtt ej får utövas för aktierna.

Betecknar vi den kontrollerande ägaren X:s andel av röstetalet före förvärvet med a och den eftersträfvade andelen efter förvärvet med b , kan följande uttryck uppställas för den andel av röstetalet som bolaget måste förvärva:

- (1) Om rösträtt ej kan utövas för aktierna: $\frac{b-a}{b}$
- (2) Om rösträtt kan utövas för aktierna: $b - a$

Den röstandel som bolaget måste förvärva för att X skall uppnå röstandelen b bland kvarvarande utelöpande aktier vore således " b " gånger mindre om rösträtt kunde utövas för bolagets egna aktier.²⁸⁰

Som påpekats tillåter inte ens de amerikanska lagreglerna att rösträtt utövas för egna aktier. Redan i det första amerikanska rättsfallet rörande förvärv av egna aktier, år 1826, konstaterade domstolen att bolaget visserligen kunde förvärva egna aktier, men att rösträtt inte kunde utövas för dem. "It is not to be tolerated, that a company should procure stock, in any shape, which its officers may wield to the purpose of an election; thus securing themselves against the possibility of removal."²⁸¹

Hundra år senare skriver *Cook* i sitt stora verk om aktiebolaget: "So long however, as the corporation retains the ownership, the stock is lifeless, without rights or powers".²⁸² Även *Ballantine* är på denna punkt otvetydig: "Since shares are contracts with the corporation, upon surrender of the shares to the corporation they can only have a potential or fictitious existence, and cannot have voting rights".²⁸³

Trots frånvaron av rösträtt används *generella* återköp av egna aktier, framför allt i Förenta staterna, som en metod att undanröja hot om uppköp från en utomstående potentiell ägares sida. På ett typiskt sätt uttalar sig företagsledningen i det amerikanska företaget Iroquois Brands Ltd, vilket återköpt 35 % av sin egen aktiestock: "When you have 35 % of the stock, all you have to get to go with you is 16 % out off the remaining 65 %. If you

²⁸⁰Jfr Kessler (1959-60) s. 672 not 618.

²⁸¹Ex parte, Holmes, 5 Cow, 426 (N.Y. Sup. Ct. 1826).

²⁸²Cook (1925) s. 99, se även Cook (1923) s. 2153.

²⁸³Ballantine (1946) § 176.

can get about 20 % of the balance of the people to go with you, you can keep the raiders away".²⁸⁴

Vid en första anblick kan uttalandet synas baserat på en missuppfattning – var och en av resterande utestående aktier representerar efter förvärvet en högre andel av röstetalet och en potentiell utomstående ägare kan med färre aktier än tidigare uppnå ett kontrollerande inflytande i bolaget.²⁸⁵ Emellertid måste bilden kompletteras med bolagets möjligheter att ånyo sälja de återköpta aktierna.

Enligt gällande rätt i Förenta staterna kan återköpa aktier, som inte dödas, när som helst säljas av bolaget och i likhet med vad som gäller beträffande förvärvsbeslutet är det normalt styrelsen som beslutar att försäljning skall ske. Någon företrädesrätt för bolagets befintliga ägare att köpa dessa aktier existerar inte, vilket gör att styrelsen kan rikta försäljningen till en lojal ägare²⁸⁶ och försvåra en utomstående, från styrelsens sida oönskad, ägares möjligheter att vinna kontroll över bolaget.²⁸⁷ Som närmare skall diskuteras nedan kan dock ett sådant handlande komma i konflikt med bolagsstyrelsens skyldighet att handla i bolagets och samtliga ägares intresse.²⁸⁸

Även utan försäljningsrätt kan emellertid bolagets förvärv av egna aktier i en viss situation på ett direkt och avgörande sätt stärka X position i bolaget, nämligen om denne därigenom går från praktisk till absolut majoritet. Antag åter att X före förvärvet innehar 40 av totalt 100 aktier med röstvärdet ett, att Y innehar 10 aktier och att resterande aktier är fördelade på ett stort antal småägare. Om bolaget då förvärvar mer än 20 aktier från småägarna kommer X efter förvärvet att kontrollera mer än hälften av det totala röstetalet och uppnå en ointaglig position i bolaget.²⁸⁹ "The ultimate preventive strategy of this type, of course, is a stock acquisition program

²⁸⁴Christie (1984) s. 90.

²⁸⁵Jfr bl. a. Ballantine (1946) s. 617, Bradshaw (1969) s. 1120, Nathan och Sobel (1980) s. 1560 och 1563 samt Cary och Eisenberg (1980) s. 1596.

²⁸⁶Cook (1925) s. 99, Levy (1930) s. 7, Kessler (1959–60) s. 673 f och Phillips (1977) s. 356. Jfr även Morawetz (1928) s. 186, Frey (1929) s. 580 f och Drinker (1929–30) s. 603 f.

²⁸⁷Som påpekats i avsnitt 4.4 fastslogs redan i det första amerikanska rättsfallet rörande förvärv av egna aktier att aktieägarna i bolaget saknade företrädesrätt vid aktiernas försäljning. Jfr även t. ex. Buffalo Forge Co. v. Ogden Corp, Sept. 23, 1983, 717 F. 2d 757, kommenterat i Ashman (1984) s. 134.

²⁸⁸Israels (1965) s. 623 nämner tre tidiga rättsfall i vilka försäljning av återköpta aktier till "pålitliga" ägare inte godkännts, bl. a. Elliot v. Baker, 194 Mass. 518, 80 N.E. 450 (1907).

Jfr också Norlin Corp. v. Rooney Pace Inc., 744 F. 2d 255 (2d Cir. 1984), kommenterat i bl. a. Lipton och Brownstein (1985), Veasey (1985) samt Greenmail: targeted stock repurchases and the management entrenchment hypothesis, Harvard Law Review, 1985, s. 1057 f.

²⁸⁹Om X i sin tur är ett aktiebolag, blir det diskuterade bolaget genom förvärvet dotterbolag till X, ABL 1 kap. 2 §.

that results in the control group owning over 50 percent of the issuer's voting securities", skriver *Nathan och Sobel*.²⁹⁰

Som försvar mot en dissiderande aktieägare i den befintliga ägarkretsen eller mot en potentiell ägare som har ambitionen att ta kontroll över bolaget blir möjligheten till förvärv av egna aktier särskilt kraftfull om bolaget äger *rikta* återköpserbjudandet till vissa ägare. Med bolagets medel kan den kontrollerade ägaren, X, på det sättet köpa ut den eller de ägare som hotar honom eller som kan tänkas vara mest benägna att sälja sitt innehav till en ny potentiell ägare. På samma sätt kan den verkställande ledningen och styrelsen agera i ett bolag där någon kontrollerande ägare inte existerar. Inför risken att någon försöker förvärva aktier i bolaget och aktivt utöva ägarfunktionen, kan bolaget rikta återköpserbjudanden till de mest säljbenaägna ägarna.²⁹¹

Att förvärv av egna aktier på detta sätt kan användas i kontrollsyfte – oberoende av att rösträtt inte kan utövas för aktierna – uppmärksammades redan i det ovan refererade rättsfallet *Trevor v. Whitworth* i Storbritannien år 1887.²⁹² Lord Macnagthen framhåller däri bl. a.: "Can it be contended that when the policy of directors is assailed they may spend the capital of the company in keeping themselves in power, or in purchasing the retirement of inquisitive and troublesome critics? — — — If shareholders think it worth while to spend money for the purpose of getting rid of a troublesome partner who is willing to sell, they may put their hands in their own pockets and buy him out, though they cannot draw on a fund in which others as well as themselves are interested".

I Förenta staterna har förvärv av egna aktier fått en relativt stor utbredning under efterkrigstiden. Som påpekats i avsnitt 4.4 ovan varierar syftet med dessa återköp från "garden variety" till renodlade kontrollsyften. En betydande andel av återköpen torde emellertid genomföras för att

²⁹⁰Nathan och Sobel (1980) s. 1556. Jfr även bl. a. Levy (1930) s. 6, Nemmers (1942) s. 166 och Phillips (1977) s. 354.

Ett exempel på denna strategi erbjuder rättsfallet *MITE Corp. v. Dixon*, 79–200 (N. D. H II Feb. 9, 1979). Bolaget MITE erbjöd sig att förvärva samtliga 866.264 utelöpande aktier i Chicago Rivet & Machine Company. För att hindra detta lät den kontrollerande ägaren, med innehav av 285 000 aktier, Chicago Rivet & Machine Company erbjuda övriga ägare ett högre pris om de i stället sålde tillbaka 350 000 aktier till bolaget. Ägaren skulle därigenom ha uppnått majoritetskontroll i bolaget.

²⁹¹Se bl. a. Right of corporation to purchase its own stock, Harvard Law Review (1914) s. 748, Brodmann (1928) s. 199, Levy (1930–31) s. 22, Morell (1934) s. 168, Krenchel (1940) s. 147, Dodd (1941) s. 697, Nemmers (1942) s. 166, Kessler (1959–60) s. 671 f, Buying out insurgent shareholders with corporate funds, Yale Law Journal (1960) s. 310, Zilber (1964) s. 328, Corporate stock repurchases under the federal securities laws, Columbia Law Review (1966) s. 1294, Marsh (1966) s. 60 f, Hetherington (1969) s. 268 not 75, Yoran (1973) s. 548, Phillips (1977) s. 354, Vagts (1979) s. 704, Herzel, Schmidt och Davis (1980) s. 115 samt Greenmail and the market for corporate control: impact on shareholders, issues of fairness and recent developments, Congressional Research Service (1985) s. 8. Jfr även Winter (1960) s. 32.

²⁹²Se avsnitt 4.3 ovan.

förebygga eller förhindra uppköp av företaget.²⁹³ I många fall har återköpen då formen av riktade återköp från en eller flera utvalda ägare.²⁹⁴

En särskild form av riktade återköp, som rönt stor uppmärksamhet under senare tid, är "greenmailing". Denna form av förvärv är vanligen ett resultat av att någon köper en större aktiepost i ett bolag och hotar att antingen själv ta kontroll över bolaget eller att sälja posten vidare till någon annan som vill kontrollera bolaget. Inför detta hot återköper bolaget, till betydande överkurs, den aktuella aktieposten.

En närallgigande form av förvärv är "exclusionary selftenders", vilka tillgår så att bolaget riktar ett återköpserbjudande till samtliga ägare *utom* den ägare som strävar efter att ta kontroll över bolaget.²⁹⁵

Som påpekats gäller visserligen enligt amerikansk bolagsrätt att styrelse och verkställande ledning inte får använda bolagets medel i annat än bolagets och samtliga ägares intresse – den s. k. business judgement rule.²⁹⁶ Om styrelsen i enbart eget eller enbart den kontrollerande ägarens intresse, låter bolaget förvärva egna aktier, kan därför en rättslig konflikt uppkomma med

²⁹³Nathan och Sobel (1980) s. 1545 och 1549 framhåller också att en gräns mellan olika syften är svår att dra: "Indeed, frequently there is a coalescence of such goals and motives". "Almost every — (defensive) stock acquisition program can be analyzed in terms of positive financial attributes". Jfr även Fleischer och Mundheim (1967) s. 364 f: "The difficulty is that most contests for control can be dressed up as involving a conflict of policy."

Genom varje återköp av egna aktier – oberoende av storlek – minskar dessutom bolagets finansiella tillgångar, vilket kan göra det mindre attraktivt som övertagandeobjekt för en utomstående potentiell ägare. Detsamma gäller möjligheten att aktiekursen stiger till följd av förväntad högre avkastning per aktie efter förvärvet. "The treasury stock gambit has the double effect of driving the market price of the stock above the bid and reducing the number of shares in nervous hands" konstaterar Hayes och Taussig (1967) s. 143.

Bruket av försvarstaktik mot uppköpserbjudanden har under senare år ökat mycket kraftigt i Förenta staterna. Lynch och Steinberg (1979) konstaterar: "The variety of defensive tactics has been limited only by the fertile imaginations of the target's board, management, investment bankers, counsel, and other consultants." (s. 902). För en översikt, se bl. a. Bradshaw (1969), Weinberg (1971), Cary och Eisenberg (1980), Lowenstein (1983), Harrington (1983), Immenga (1985), Lipton och Brownstein (1985), Mirvis (1986) samt Isaksson och Skog (1988) med vidare referenser.

²⁹⁴Enbart under sexårsperioden 1979–1984 beräknas riktade återköp ha genomförts i Förenta staterna till ett värde av 9 miljarder dollar, Greenmail and the market for corporate control: impact on shareholders, issues of fairness and recent developments, Congressional Research Service (1985) s. 9.

²⁹⁵En "exclusionary selftender" användes i början av 1980-talet av företaget Unocal gentemot Mesa Petroleum Corporation, se bl. a. Wander och Le Coque (1986) s. 56.

²⁹⁶En allmän presentation av regeln och dess tillkomsthistoria återfinns i bl. a. Arshat (1979) och Harrington (1983).

bolagets övriga aktieägare.²⁹⁷ Sålunda fastslog en domstol i Massachusetts år 1950 att ett återköp av egna aktier i syfte att ge den sittande styrelsen majoritetskontroll över bolaget, innebar "a breach of the directors' fiduciary duty and a wilful disregard of the rights of other shareholders".²⁹⁸

Var gränsen går för ett handlande i bolagets och samtliga ägares respektive i styrelsens eller den kontrollerande ägarens eget intresse har dock inte kunnat anges generellt. En bedömning har gjorts från fall till fall. I Delaware, som anses ha de mest liberala bolagsreglerna i Förenta staterna, har i ett flertal rättsfall den sittande styrelsen tillerkänts en rätt att använda bolagets medel för återköp av aktier då syftet med återköpet varit att försvara styrelsens policy.

I rättsfallet *Kors v. Carey*²⁹⁹ år 1960 hävdade en aktieägarminoritet att styrelsen använt bolagets medel för förvärv av aktier från en aktieägare vars policy inte överensstämde med styrelsens och att detta bröt mot styrelsens förpliktelser gentemot bolaget. Styrelsen å andra sidan baserade sin argumentation på att ägaren i fråga endast eftersträvade "quick profits" och utgjorde ett hot mot "the distinguished business reputation established through the incumbent management's traditional manufacturing and distribution policies". Domstolen gick på styrelsens linje och konstaterade dels att ett förvärv av egna aktier i syfte att undanröja ett hot mot den sittande styrelsens kontroll inte per se var ogiltigt enligt bolagsreglerna i Delaware,

²⁹⁷Se bl. a. *Buying out insurgent shareholders with corporate funds*, Yale Law Journal (1960) s. 308, *Board of directors may not ratify chairman's purchase of corporate shares to prevent assumption of control by another without adequate study of threat to corporation*, Columbia Law Review (1962) s. 1099, *Brudney* (1966) s. 259 f, *Marsh* (1966) s. 60 f, *The corporate fiduciary's power to vote its own stock*, Columbia Law Review (1968) s. 127, *Nathan och Sobel* (1980) s. 1547, *Lipton* (1981) s. 1017, *Lipton och Brownstein* (1985) s. 1404 samt *Mirvis* (1986) s. 12.

Lipton (1979) har en snävare tolkning av styrelsens ansvar: "Directors are considered to owe a fiduciary duty to the shareholders – that is, they are supposed to act as prudent businessmen, in good faith and on a reasonable basis to assure that the business of the corporation is operated for the benefit of its shareholders." (s. 105).

En likartad konflikt föreligger om styrelse eller verkställande ledning i eget intresse använder bolagets medel i fullmactsstrider med andra aktieägare. Se bl. a. *Aranow och Einhorn* (1957) s. 49 f och *Brudney* (1966) s. 282 f. Jfr dock även *Zilber* (1964) s. 329 samt *Buying out insurgent shareholders with corporate funds*, Yale Law Journal (1960) s. 313.

Det bör emellertid påpekas att synen på företagsledningen som aktieägarnas uppdragstagare inte undgått kritik. En inblick i denna erbjuder den i flera artiklar förda debatten mellan *Adolph Berle och Merrick Dodd*. Se *Weiner* (1964) med vidare referenser. För ett fascinerande brittiskt dokument på samma tema, se *Gower* (1954–1955) s. 1176.

²⁹⁸*Anderson v. Albert & J.M. Anderson Mfg. Co.*, 325 Mass. 343, 90 N.E. 2d, 541 (1950).

Ett liknande resonemang återfinns i ett dictum från en domstol i Wisconsin år 1909, *Gilchrist v. Highfield*, 140 Wis. 476, 123 N.W. 102, 103 (1909). Jfr även *Albert E. Touchet Inc. v. Touchet*, 264 Mass. 499, 507, 163 N.E. 184 (1928), *Petre v. Bruce*, 157 Tenn. 131, 136–37, 7 S.W. 2d, 43 (1928), *Macht v. Merchants Mortgage & Credit Co.*, 22 Del. Ch. 74, 194 Atl. 19 (Ch 1937) samt *Yasik v. Wachtel*, 25 Del. Ch. 247, 17 A. 2d 309 (Ch. 1941).

²⁹⁹*Kors v. Carey*, 158 A. 2d, 136 (Del. Ch. 1960).

dels att minoriteten inte lyckats visa "fraud, misconduct or abuse of discretion such as would compel a court of equity to find the individual defendants guilty of a breach of their fiduciary duty".³⁰⁰

En likartad argumentation återfinns i det ofta återopade rättsfallet *Cheff v. Mathes* år 1964.³⁰¹ I detta tilläts bolagets styrelse besluta om återköp av aktier för att undanröja en ny ägares inträde under förutsättning att "they acted in good faith and after investigation sufficient to convince them that there was a reasonable threat to the continued existence of (the corporation) or at least existence in its present form".³⁰²

Israels skriver: "Kors and *Cheff* seem to stand clearly for the proposition that directors of a Delaware corporation, once convinced that control is threatened by an outside interest which arguably would advocate some change classifiable with any verisimilitude as 'policy', can decide a priori that such change would not be in the best interest of all the shareholders. Having so decided, they may with impunity proceed to make substantial expenditures of corporate funds to acquire at premium prices sufficient shares to assure that the general body of shareholders will be deprived of all opportunity effectively to exercise their franchise".³⁰³

Rättsläget i dag synes i huvudsak vara detsamma som vid mitten av 1960-talet. Ett förvärv av egna aktier accepteras under förutsättning att det genomförs "for a legitimate business purpose and not for the sole or primary purpose of entrenching management".³⁰⁴ Bevisbördan för att så inte är fallet åvilar käranden.³⁰⁵

³⁰⁰Buying out insurgent shareholders with corporate funds, *Yale Law Journal*, 1960, s. 310 f.

³⁰¹*Cheff v. Mathes*, 199 A. 2d 548 (Del. 1964). Refererat och kritiserat bl. a. i *Israels* (1964) och (1965), *Bergmann* (1965) och (1966), *Brudney* (1966), *Vagts* (1979), *Cary* (1974), *Gelfond och Sebastian* (1980) samt *Harrington* (1983).

Jfr även det tidigare fallet *Martin v. American Potash & Chem. Corp.* 234, 92 A. 2d 295 (Sup. Ct. 1952).

³⁰²*Israels* (1965) s. 624.

Jfr dock det i tiden mellanliggande fallet *Bennet v. Propp*, 187 A. 2d 405 (Del. 1962) där domstolen inte fann någon "omedelbar indikation" på förestående förvärv av större aktieposter från utomstående köparens sida och därför underkände bolagets återköp av egna aktier. *Marsh* (1966) s. 62 nämner i detta sammanhang även *Propp v. Sadacca*, 40 Del. Ch. 113, 175A, 2d 33 (Ch 1961) i vilket inte godtogs att företagsledningen, utan att inhämta styrelsens samtycke och utan närmare undersökning lät använda 2,3 miljoner dollar av företagets medel för att genom förvärv av aktier i företaget försvåra ett uppköp.

³⁰³*Israels* (1964) s. 1456.

³⁰⁴*Lipton och Brownstein* (1985) s. 1414.

Jfr även *Gelfond och Sebastian* (1980) s. 432 f, vilka är starkt kritiska till kriteriet "primary purpose". *Herzel, Schmidt och Davis* (1980) s. 115 anger fyra exempel på avgöranden under 1960- och 1970-talet i vilka bolag inte tilläts att i försvarssyfte förvärva större mängder egna aktier.

³⁰⁵För en diskussion om bevisbördans placering se bl. a. *Buying out insurgent shareholders with corporate funds*, *Yale Law Journal* (1960) s. 312, *Gelfond och Sebastian* (1980) s. 442. Jfr även *Brudney* (1966) s. 271 f och *Gutman* (1983) s. 656 f samt *Greenmail: targeted stock repurchases and the management-entrenchment hypothesis*, *Harvard Law Review* (1985) s. 1056 f.

Jfr även *Block och Prussin* (1981) s. 27. f.

Att på detta sätt låta bedömningen bli avhängig förvärvets syfte är emellertid enligt vår mening mycket diskutabelt, enär någon bestämd gräns mellan bolagets, styrelsens, samtliga ägares och kontrollägarens intressen inte existerar.

En av flera författare som pekat på denna svaghet är *Brudney*: "The Delaware opinions are grounded on the assumption that it is proper for management, and ultimately the courts, to decide in advance that the outsiders will gain control and that the activities contemplated by them will be so harmful from a business standpoint or of such questionable legality as to justify both the economic cost of thwarting their attempt and the denial to the stockholders of the opportunity to vote on whether they would authorize outsiders to undertake such activities."³⁰⁶

Den förstärkning av den dominerande ägarens, X, position som inträder genom bolagets förvärv av egna aktier bekostas dessutom med medel tillhöriga bolaget och i förenklad mening därmed av samtliga dess aktieägare. De ägare som kan tänkas stå i opposition till X tvingas således vara med och finansiera sin egen försämrade inflytandeposition.³⁰⁷

Motsvarande resonemang kan föras beträffande bolag som saknar kontrollerande ägare, där förvärv av egna aktier i första hand blir ett sätt för ledningen att skydda sig mot ägarkontroll. På ett träffande sätt beskriver *Levy* situationen: "True it is that he (the shareholder) could have foreseen that a majority of the shares might come into the hands of a single individual or an unsympathetic group. But this would be through the usual transfer of shares among individuals. He did not anticipate that the company's funds would be diverted from their normal ends of prosecuting the business of the enterprise to rearrange the control or serve the personal interests of the management".³⁰⁸

Vi delar denna uppfattning och menar att en möjlighet till förvärv av egna aktier riskerar att rubba principen om aktieägarna som bolagets yttersta

³⁰⁶Brudney (1966) s. 274.

Lowenstein (1983) konstaterar: "for most courts only a smoking gun – a group of directors caught with a single, naked objective – will suffice" (s. 314).

Jfr även Nathan och Sobel (1980) vid not 284 ovan samt Marsh (1966) s. 62 och Gelfond och Sebastian (1980) s. 439.

Gränsdragningsproblemet kommenteras också i vissa rättsfall. Se t. ex. *Steinberg v. Adams*, 90 F. Supp. 604 (S.D.N.Y. 1950), där den federala domstolen vid tillämpning av aktiebolagslagen i Delaware konstaterar: "The simple fact, of course, is that generally policy and personell do not exist in separate compartments. A change in personell is sometimes indispensable to a change of policy. A new board may be the symbol of the shift in policy as well as the means of obtaining it."

Jfr även dissiderande mening i *Rosenfeld v. Fairchild Engine & Airplane Corp.*, 309 N.Y. 168, 128, N.E. 2d 291 (1955) samt i *Panther v. Marshall Field & Co.*, 646 F. 2d 271, 299 (7th Cir. 1981).

Giuffra (1986) s. 132 pekar också på vissa rättsfall från senare år i vilka domstolen mer utförligt och kritiskt penetrerat styrelsens och den verkställande ledningens ageranden. Jfr även Mirvis (1986).

³⁰⁷Jfr t. ex. *Lehmann* (1904) s. 80, *Krenchel* (1940) s. 147, *Hamel och Lagarde* (1954) s. 898 samt *Hetherington* (1969) s. 268 not 75.

³⁰⁸Levy (1930–31) s. 24.

beslutsfattare. I viss utsträckning torde denna risk kunna reduceras genom att olika formkrav uppställs för förvärven och genom att aktierna frånges sitt röstvärde så länge de befinner sig i bolagets hand, men att helt undanröja risken är inte möjligt.

Som inledningsvis påpekats har tanken på att utöva rösträtt för egna aktier också kritiserats med utgångspunkt i de praktiska konsekvenserna av en sådan tillåtelse. Sålunda konstaterar Nial: "Genom röstning på bolagsstämma skall viljebildningen inom bolaget ske, och det är icke rimligt att bolaget självt deltar i denna viljebildning. När frågan uppstod hur rösträtten för de egna aktierna skulle utövas, måste bolagsstämman såsom bolagets beslutande organ ha rätt att avgöra denna fråga genom en föregående omröstning, och skulle bolaget i allmänhet ha rösträtt för egna aktier måste rösträtten gälla även vid denna föregående omröstning, men hur rösträtten därvid skulle utövas måste i sin tur ytterst bero på en omröstning osv. in finitum."³⁰⁹

Det viktigaste argumentet hos Nial rör emellertid konsekvenserna med avseende på aktiebolagslagens övriga regler. Flera av dessa skulle kunna kringgå och förlora sin effekt om bolaget tilläts rösta för egna aktier. Det gäller exempelvis det personliga ansvaret för aktieägare i samband med tvångslikvidation.³¹⁰

Ett likartat resonemang förs av Taxell i dennes avhandling år 1959. Frågan behandlas där mot bakgrund av den dåvarande finska lagregleringen, som inte innehöll något uttryckligt förbud mot utövande av rösträtt för egna aktier.

Taxells uppfattning är att rösträtt icke skall kunna utövas för egna aktier och det främsta argumentet för denna uppfattning är inte att det innebär en motsägelse att låta bolaget rösta vid den egna bolagsstämman "utan att de till skydd för tredje man och aktieägarna uppställda reglerna härigenom kunde kringgå eller berövas sin verkan".³¹¹ Bland sådana regler nämner Taxell det personliga ansvaret för aktieägare som deltagit i beslut om olaga vinstutdelning.

5.3.2 Rösträtt vid indirekt innehav av egna aktier

Förbudet mot utövande av rösträtt för direkt innehavda egna aktier har en stark förankring i lagstiftning, praxis och doktrin runtom i världen. Inte i något av de länder som ovan behandlats tilläts ett aktiebolag utöva rösträtt

³⁰⁹Nial (1935) s. 18.

Jfr Schweriner (1930) s. 25: "Es gebe einen Punkt, wo die Konsequenz zur Unmöglichkeit werde, wo man mit der Konsequenz anfängt, sich an der Natur der Sache zu versündigen, und das Rechtsverhältnis geradezu verfälscht. Die Versammlung der Gesellschafter besteht aus Persönlichkeiten, welche die Gesellschaft bilden. In ihr kann nicht wiederum die Gesellschaft selbst als eine der Persönlichkeiten auftreten. Der Wille der Gesellschaft als solcher kann unmöglich mitbestimmend sein bei Beschlüssen, die gerade erst ergeben sollen, was die Gesellschaft will."

Jfr även Goldschmit (1927) s. 187 samt Cederberg (1942) s. 102.

³¹⁰Nial (1935) s. 17 f.

³¹¹Taxell (1946) s. 344, not 1. Se även Taxell (1959) s. 48 f och (1959 a) s. 282 f.

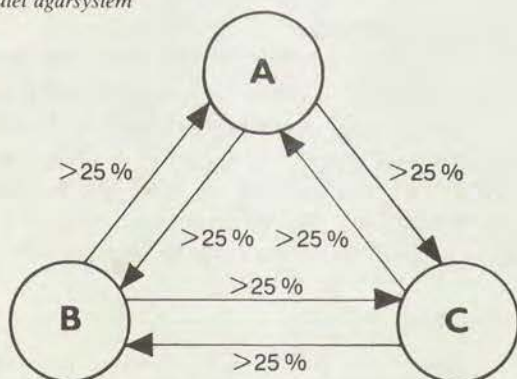
för egna aktier och det avgörande motivet för detta är i korthet att en sådan befogenhet skulle kunna utnyttjas av sittande styrelse och verkställande ledning för att befästa sitt eget mandat. Som framgått av redovisningen kan en sådan möjlighet i begränsad utsträckning uppkomma redan genom att aktiebolag ges rätt att *förvärva* egna aktier, men den skulle bli väsentligt större om rösträtt dessutom kunde utövas för aktierna under innehavstiden.

Möjligheten att på detta sätt påverka inflytandestrukturen i bolaget är emellertid inte begränsad till *direkta* innehav av egna aktier. En sådan påverkan kan under vissa förutsättningar också uppnås vid indirekta innehav. Situationen kan illustreras med ett ömsesidigt ägande där ett aktiebolag, A, innehar aktier i ett annat aktiebolag, B, som i sin tur innehar aktier i A. Om bolaget A på basis av detta aktieinnehav kan påverka det sätt på vilket B använder sin rösträtt vid en bolagsstämma i A, så uppkommer genom detta ägarförhållande en möjlighet för den som kontrollerar A att förstärka sin egen position vid bolagsstämman. I realiteten blir förhållandet då identiskt med en situation där A tillåts utöva rösträtt för direkt innehavda egna aktier.³¹²

Motsvarande effekt kan givetvis uppkomma vid ett cirkulärt ägande där bolaget A äger aktier i B som äger aktier i C, vilket i sin tur äger aktier i A. I detta fall krävs att A via B kan påverka hur C använder sin rösträtt vid en bolagsstämma i A.

Genom att kombinera flera ömsesidiga eller cirkulära ägarsamband kan ett betydande inflytande vid den egna bolagsstämman uppnås även om sambanden var för sig är av begränsad storlek. I doktrinen har pekats på möjligheten att kombinera ömsesidiga ägarrelationer på ett sådant sätt att ett s. k. slutet ägarsystem uppkommer, se figur 5:3 nedan.³¹³

Figur 5:3. Slutet ägarsystem



³¹²Jfr Yoran (1973) s. 548: "Channeling the transaction through a controlled corporate entity might thus achieve what a straightforward reacquisition cannot."

³¹³Hadden (1977) s. 399. Jfr även Pickering (1965) s. 265 f.

Ägarsamband snarlika dessa förelåg under 1980-talets början mellan Armerad Betong Vägförbättringar AB, AB Företagsfinans och Balken Invest AB, se Ds I 1986:6.

Den juridiska doktrinen uppvisar en total enighet i bedömningen att ömsesidigt och cirkulärt ägande på detta sätt kan användas i kontrollsyfte och att det är en följd av rösträttens utövande.³¹⁴ *Emmerich och Sonnenschein* betecknar, i likhet med flera andra författare, detta som den viktigaste aspekten av indirekta innehav av egna aktier: "Die Tangierung des Kapitals der beteiligten Gesellschaften ist indessen nur die eine und nicht einmal die wichtigste Seite der von wechselseitigen Beteiligungen drohenden Gefahren. Sofern sie nämlich, wie es offenbar die Regel ist, von den Verwaltungen der verbundenen Unternehmen planmässig aufgebaut werden, dürfte dabei nicht die Absicht im Vordergrund stehen, die Haftungsmasse für die Gläubiger zu gefährden, vielmehr verfolgen die Verwaltungen hiermit wohl in erster Linie den ganz anderen Zweck, sich über die Herrschaft in der eigenen Haupt- oder Gesellschafterversammlung weitgehend unabhängige Position zu verschaffen."³¹⁵

I samma anda konstaterar exempelvis *Mestmäcker* att "Die gegenseitige Beteiligung dient dazu, die Verwaltung der verflochtenen Unternehmen von der Kontrolle ihrer Aktionäre freizustellen"³¹⁶ och *Immenga* att "- - - the practice of cross-holding is largely motivated by management to evade shareholder control."³¹⁷

Möjligheten för sittande styrelse och ledning i ett aktiebolag att via ömsesidigt ägande påverka inflytandeförhållandena i bolaget är också det helt avgörande motivet bakom förbudet mot att dotterbolag utövar rösträtt för aktier i sitt moderbolag. Ett sådant förbud gäller undantagslöst även i de länder som, i samma mån som de tillåter direkta förvärv av egna aktier, tillåter dotterbolag att förvärva aktier i sitt moderbolag. *Hadden* skriver: "The rationale of the statutory prohibition in this context is to ensure that in any group there is one single holding company in which a majority in the general meeting of shareholders can exercise ultimate control, and conversely that control is exercised by the holders of the largest beneficial interest in the group's operations."³¹⁸

I den tidiga tyska doktrinen förfäktade visserligen flera författare den s. k. enhetsteorin med innebörd att moder- och dotterbolag är olika rättssubjekt, varför de måste ha möjlighet att utöva rättigheter för aktieinnehav i varandra. Synsättet kritiserades emellertid starkt av andra, och på denna punkt mer inflytelserika författare däribland *Ruth*: "Die Tochtergesellschaft besitzt die mitgliedschaftlichen Rechte unverkürzt, aber es fehlt ihr die Fähigkeit eigener Willensbildung, ihr Wille ist identisch mit dem der sie

³¹⁴Berle (1930–31) s. 1064, Gerber (1932) s. 41 f, Nussbaum (1935) s. 986, Hornstein (1943) s. 5, Pasteris (1957) s. 211, Mestmäcker (1958) s. 114, The voting of stock held in cross ownership, Harvard Law Review, Vol. 76, 1963, Pickering (1965) s. 265, Bradshaw (1969) s. 110, Yoran (1973) s. 546 f, Gower (1979) s. 226.

³¹⁵Emmerich och Sonnenschein (1977) s. 75.

³¹⁶Mestmäcker (1958) s. 115.

³¹⁷Immenga (1985) s. 42.

³¹⁸Hadden (1977) s. 397.

beherrschenden Körperschaft. Hier, wo es sich um Fragen der körperschaftlichen Willensbildung handelt, kann die verschiedene Rechtspersönlichkeit von Mutter- och dotterbolag, die in vermögensrechtlicher Bezie-
 hung volle Beachtung verdient, von Bedeutung nicht sein."³¹⁹ Denna in-
 ställning anammades slutligen också av den tyska lagstiftaren som i 1937 års
 aktiebolagslag införde ett uttryckligt förbud för "enem abhängigem Unter-
 nehmen" att övna rösträtt för aktier i det härskande bolaget. Därigenom
 uteslöts bl. a. dotterbolag från att rösta för aktier i sitt moderbolag.

Även i den tidiga amerikanska doktrinen hade enhetsteorin vissa an-
 hängare.³²⁰ I sitt standardverk på den amerikanska bolagsrättsens område
 framhåller *Ballantine*: "It has been urged, however, that even a wholly
 owned subsidiary should be allowed to vote shares held in the parent unless
 domination, fraud or abuse is shown or objection raised on account of the
 adverse interest of the management. There is so much danger of abuse and
 prejudice to the other shareholders, however, through indirect voting by the
 management, as to require on grounds of policy the entire disqualification
 of subsidiary-held shares."³²¹

I praxis befästes denna inställning genom utslaget i *Italo Petroleum*
v. Producers' Oil år 1934. Domstolen godtog i det fallet inte att ett bolag, A,
 som till 99 % ägdes av ett annat bolag, B, utövade rösträtt för aktier i B.³²²
 Det har också förekommit att domstolen vid ett ömsesidigt ägande mellan
 två bolag, A och B, "överfört" rösträtten för exempelvis B:s aktieinnehav i
 A till B:s övriga ägare. A berövas därigenom möjlighet att via sitt ägande i
 B besluta hur B skall agera vid en bolagsstämma i A. Detta "pass-through"-
 förfarande har också i viss utsträckning förespråkats i den amerikanska

³¹⁹Ruth (1928) s. 78. Jfr även exempelvis Gerber (1932) s. 47 f och Schweriner (1930)
 s. 36. Jfr även Taxell (1959 a), vars ståndpunkt emellertid synes starkt avhängig
 avsaknaden av en koncerndefinition i den dåvarande finska aktiebolagslagen.

³²⁰Wormser (1915) s. 184.

Wormser menade att rösträtt skulle vara utesluten endast om moderbolaget låtit
 bilda dotterbolaget i fråga eller förmått ett befintligt dotterbolag att förvärva aktier i
 moderbolaget enkom i manipulativt syfte.

³²¹Ballantine (1946) s. 403.

³²²*Italo Petroleum Corp. v. Producers' Oil Corp.*, 20 Del. Ch. 283, 174 Atl. 276 (Ch.
 1934). Jfr även det väsentligt tidigare fallet *O'Conner v. International Silver Co.*, 68
 N.J. Eq. 67, 71, 59 At. 321, 323 (Ch. 1904).

En viss osäkerhet anses emellertid råda om huruvida rösträtten kan tänkas ute-
 slutas även om det dominerande bolaget har en väsentligt mindre röstandel i det
 kontrollerade bolaget. I *Continental Midwest Corp. v. Hotel Sherman Inc.*, (13 Ill.
 App. 2d. 1988, 141 N.E. 2d. 400, 111, 1957) uteslöts rösträtt vid ett sjuttiofemprocent-
 tigt innehav, men motsvarande åtgärd synes inte ha förekommit vid mindre andelar.
 Yoran (1973) framhåller dock att "The rationale of the rule should cover at least any
 case of legal control (more than 50 % of the voting power) and in practical corporate
 life also cases of a parent having effective control" (not 105, s. 552). Jfr i detta
 avseende *The voting of stock held in cross ownership*, Harvard Law Review, Vol. 76,
 1963, Yoran (1973) s. 550 f samt Eisenberg (1976) s. 292 f.

doktrinen.³²³ Sedermera har flera amerikanska delstater tagit in en bestämmelse i aktiebolagslagen som förbjuder ett dotterbolag att utöva rösträtt för aktier i sitt moderbolag. I Delaware stadgas sålunda: "Shares of its own capital stock belonging to the corporation or to another corporation, if a majority of the shares entitled to vote in the election of directors of such other corporation is held, directly or indirectly, by the corporation, shall neither be entitled to vote nor be counted for quorum purposes."³²⁴

I Sverige blev frågan om rösträttens utövande vid dotterbolags innehav av aktier i sitt moderbolag lagreglerad först i samband med att koncernbegreppet definierades i 1944 års aktiebolagslag. Före dess synes det ha varit fullt möjligt för ett dotterbolag att förvärva och utöva rösträtt för aktier i sitt moderbolag.³²⁵ De inflytandemässiga konsekvenserna av denna möjlighet uppmärksammades och kritiserades i en riksdagsmotion redan år 1913, men föranledde då inte någon åtgärd från lagstiftarens sida. I motionen framhålls att olika stadganden i aktiebolagslagen avsedda att förhindra ett maktmissbruk inom bolaget kan kringgåas genom att ett dotterbolag tillåts utöva rösträtt för aktier i sitt moderbolag. "Så kan t. ex. styrelsen i dotterbolaget, som härvid naturligtvis endast har att följa förhållningsorder av moderbolagets styrelse, utöva rösträtt för de sålunda inköpta aktierna och på så sätt kommer moderbolagets styrelse, om ock medelbart, i tillfälle att deltaga i avgörandet av såväl frågor om ansvarsfrihet för styrelsen som val av revisorer - - -".³²⁶ Lagutskottet kunde emellertid inte finna att dessa förhållanden lämnade de styrande i ett aktiebolag "några särskilda möjligheter till illojal maktutövning - - - vilka icke skulle kunna jämväl på andra och av lagstiftningen svårigen åtkomliga vägar utnyttjas" och hemställde att riksdagen icke skulle bifalla motionen.³²⁷

I förslaget till 1944 års aktiebolagslag framhöll lagberedningen i all korthet att "åtminstone i viss mån göra sig emellertid samma skäl gällande mot dylik (indirekt, förf. anm.) röstning som mot röstning för egna aktier" och föreslog ett lagstadgat förbud mot dotterbolags utövande av rösträtt för aktier i sitt moderbolag.³²⁸ Förbudet upptogs utan kommentarer i propositionen och inflöt sedermera i 1944 års lag.

Med enstaka undantag är ägarförhållandena i svenska såväl som utländska storföretag sådana att en majoritet av de vid en bolagsstämma

³²³ Se bl. a. Voting rights in the stock of a parent corporation held by a subsidiary, University of Chicago Law Review, Vol. 28, 1960-61, s. 151 f, The voting of stock held in cross ownership, Harvard Law Review, Vol. 76, 1963, s. 1651 f, Yoran (1973) s. 550 f och Eisenberg (1976) s. 293 f.

³²⁴ General Corporation Law of Delaware, as amended 1981, sec. 160. Se vidare Eisenberg (1976) s. 297 not 58.

³²⁵ Jfr Nial (1935) s. 107 not 84.

³²⁶ Riksdagsmotion 1913, A.K. nr 142.

³²⁷ Lagutskottets utlåtande 1913 nr 14.

³²⁸ Lagberedningens förslag till lag om aktiebolag m. m., Motiv, SOU 1941:9, s 503.

Enligt Nial (1941) s. 706 avsåg förslaget att hindra "en felaktig eller konstlad majoritetsbildning".

avgivna rösterna kan uppnås även med ett aktieinnehav som representerar mindre än hälften av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. Om samtliga ägare med lika stor sannolikhet kan förväntas delta vid en omröstning och med lika stor sannolikhet kan förväntas stödja som motsätta sig ett vid stämman framlagt förslag, ökar sannolikheten för en viss ägare att uppnå majoritet dels med det egna innehavets relativa storlek, dels med spridningen i den övriga strukturen. Något generellt värde på den andel som krävs för att uppnå sådan s. k. praktisk majoritet kan inte anges, men erfarenheten visar att den erforderliga andelen ofta är väsentligt mindre än 50 %.³²⁹

Möjligheten att kontrollera beslutsfattandet vid en bolagsstämma utan att inneha egen majoritet i det totala röstetalet medför att ömsesidigt och cirkulärt ägande kan användas i kontrollsyfte även då något koncernförhållande inte föreligger. *Gower* konstaterar: "If for example, company A holds 45 per cent of the voting shares of company B and company B holds 45 per cent of the shares of company A, the boards of directors of both companies are virtually irremovable, yet neither company is a holding or subsidiary company of the other - -".³³⁰

Med denna insikt har lagstiftaren i vissa länder infört restriktioner beträffande rösträttens utövande vid ömsesidiga och cirkulära ägarsamband som ligger väsentligt under koncernnivå.³³¹ I Förbundsrepubliken Tyskland har en nedre gräns satts vid 25 % av aktiestocken. Föreligger ett ömsesidigt ägande där bolagen innehar mer än 25 % av varandras aktiestock, så gäller som huvudregel att vardera bolaget kan utöva rösträtt för högst 25 % av aktiestocken i det andra bolaget. I Frankrike är gränsen ännu lägre. Ömsesidigt aktieägande är där förbjudet om ett av bolagen äger mer än 10 % av aktierna i det andra bolaget. Den franska aktiebolagslagen uppställer också restriktioner för rösträttens utövande vid cirkulära ägarsamband. Regleringen har i det avseendet knutits till existensen av en kedja av bolag där ett bolag via två eller flera "kontrollerade" bolag äger aktier i sig självt. Kontroll presumeras föreligga vid 40 % av röstetalet, men kan föreligga även vid mindre andelar. I Förenta staterna har i ett fall avgörande restriktioner uppställts i fråga om ömsesidigt och cirkulärt ägande utan någon som helst koppling till koncernbegreppet. Federal lag förbjuder ömsesidigt och cirkulärt ägande om ett av bolagen är ett investmentbolag och ägarandelarna uppgår till mer än 3 % av antalet aktier i respektive bolag. Var och en av dessa regler har närmare redovisats i kapitel 4 ovan. Här skall endast konstateras att reglerna i allt väsentligt tillkommit i syfte att förhindra de inflytandemässiga konsekvenser som kan bli följden av ömsesidiga och cirkulära ägarsamband.

³²⁹En modell för att beräkna den sannolikhet med vilken en viss ägare kan förväntas uppnå en majoritet av de vid stämman avgivna rösterna presenteras i Cubbin och Leech (1983).

³³⁰Gower (1979) s. 226 not 63. Jfr bl. a. Yoran (1973) s. 546 f.

³³¹Jfr Immenga (1985) s. 43: "The generally accepted fraction beneath which cross-holdings may be characterized as insignificant is 10 percent."

Även inom den Europeiska Gemenskapen har diskussioner förts om långtgående restriktioner på detta område. I ett preliminärt förslag till nionde bolagsrättsligt EG-direktiv föreslogs vid mitten av 1970-talet regler rörande ömsesidigt aktieäggande. Enligt förslaget skulle ett bolag som innehade mer än 10 % av aktiestocken i ett annat bolag vara tvunget att meddela det sistnämnda bolaget detta. Uppstod mellan bolagen ett ömsesidigt aktieäggande omfattande mer än 10 % av aktiestocken i vardera bolaget, skulle ett av bolagen vara tvunget att nedbringa sin andel till 10 %. Om inte annat överenskomms mellan bolagen, skulle denna skyldighet åvila det bolag som först mottagit meddelande från det andra bolaget om dess aktieinnehav.³³²

Ett slutligt förslag till nionde bolagsrättsdirektiv har ännu ej presenterats, men mycket tyder på att förslaget i sin definitiva utformning kommer att bli väsentligt kortare än det preliminära förslaget och bland de delar som kan förväntas utgå återfinns reglerna rörande ömsesidigt aktieäggande.³³³ Huruvida dessa regler därmed definitivt bortfaller ur de bolagsrättsliga direktiven eller kommer att upptas i ett framtida direktiv kan i dag inte bedömas.

Den svenska lagstiftaren synes aldrig på allvar ha övervägt möjligheten att begränsa rösträtten vid indirekta innehav av egna aktier utanför koncernförhållanden. Enligt vår mening finns det i dag starka skäl att diskutera en sådan möjlighet. Ömsesidigt och cirkulärt ägande har under det senaste decenniet nått en relativt betydande omfattning i svenskt näringsliv och spelar en avgörande roll för inflytandestrukturens utseende i några av landets allra största företag.

Vi menar att principen om ägarna som bolagets yttersta beslutsfattare är en fundamental del i aktiebolagets konstruktion och av avgörande betydelse för incitamentet bland ekonomins aktörer att samla och bearbeta information om företagen och deras framtidsmöjligheter. Ömsesidigt och cirkulärt ägande innebär en risk för att denna princip godtyckligt åsidosättes av företagets verkställande ledning med påföljd att näringslivets förmåga till effektivitet och förnyelse hämmas.

³³²Del I, Commission Document XI/328/74 och Del II, Commission Document XI/593/75. Jfr Rodhe (1985a) s. 58.

³³³Jfr Ellis och Storm (1982) s. 33 f.

I ett förslag till nionde bolagsrättsdirektiv från år 1984 återfinns inte några regler om ömsesidigt aktieäggande.

Referenser och övrig litteratur

Officiellt tryck

Sverige

Aktiebolagslagen 1895

Förslag till lagar om enkla bolag och handelsbolag, om aktiebolag samt om föreningar för ekonomisk verksamhet m. m., Stockholm, 1890.

Proposition med förslag till lag om aktiebolag, (Prop. No. 6, 1895).

Aktiebolagslagen 1910

Förslag till lag om aktiebolag äfvensom till andra därmed sammanhängande författningar, Stockholm, 1908.

Proposition med förslag till lag om aktiebolag och till lag om vissa ändringar i lagen om handelsbolag och enkla bolag, den 28 juni 1895, (Prop. 1910:54).

Aktiebolagslagen 1944

Lagberedningens förslag till lag om aktiebolag m. m. I. Lagtext II. Motiv, (SOU 1941:8, 9).

Lagrådets utlåtande över lagberedningens förslag till lag om aktiebolag m. m., (SOU 1942:47).

Proposition med förslag till lag om aktiebolag m. m., (Prop. 1944:5).

Första särskilda utskottets utlåtande nr 1 och 2 1944 i anledning av prop. 1944:5.

Aktiebolagslagen 1975

Förslag till aktiebolagslag m. m., (SOU 1971:15).

Proposition med förslag till lag om konvertibla skuldebrev m. m., (Prop. 1973:93).

Proposition med förslag till ny aktiebolagslag m. m., (Prop. 1975:103).
Lagutskottets betänkande 1975/76:4 med anledning av propositionen 1975:103 med förslag till ny aktiebolagslag m. m. jämte motioner, (LU 1975/76:4).

Övrigt

Riksdagsmotion 1898, F.K. nr 29 och lagutskottets utlåtande 1898 nr 20 och 53.
Riksdagsmotion 1913, A.K. nr 142 och lagutskottets utlåtande 1913 nr 14.
Proposition med förslag till lag om ändrad lydelse av 50, 54, 80, 91, 93, 124, 132 och 133 §§ i 1910 års aktiebolagslag, (Prop. 1924 nr 40).
Proposition med förslag till aktiefondslag, m. m., (Prop. 1974:128).
Förslag till lag om bankrörelse m. m., (SOU 1952:2).
Proposition med förslag till lag om bankrörelse, m. m., (Prop. 1955 nr 3).
Koncernbegreppet m. m., (SOU 1979:46).
Kreativ finansiering, (SOU 1983:59).
Ömsesidigt aktieäggande mellan svenska börsföretag, (Ds I 1986:6).
Riktade emissioner av aktier m. m., (Ds Fi 1986:21).
Proposition om riktade emissioner m. m., (Prop. 1986/87:76).
Riksdagsmotion 1987/88:L211 om vissa aktiebolagsrättsliga spörsmål.
Ansvarsgenombrott m. m., (SOU 1987:59).
Ägande och inflytande i svenskt näringsliv, (SOU 1988:38).

Danmark

Udkast till lov om aktieselskaber m. m. med tilhørende motiver, Köpenhamn, 1901.
Betaenkning over forslag til lov om aktieselskaber. Tillaeg B til Folketings-tidende, Folketingsåret 1929–30, II. Sp. 1621–1658.
Forslag til lov om aktieselskaber, Köpenhamn, 1942.
Betaenkning om revision af aktieselskabslovgivningen. Betaenkning nr 362. Köpenhamn, 1964.
Betaenkning om en faellesnordisk aktieselskabslovgivning. Betaenkning nr 540, Köpenhamn, 1969.
Forslag till lov om aktieselskaber, 31 januar 1973, Folketinget.
Betaenkning over forslag til lov om aktieselskaber. Tillaeg B til Folketings-tidende, Folketingsåret 1972–73, II. Sp. 1409–2986.

Europeiska Gemenskapen

Proposition d'une deuxième directive du Conseil tendant à coordonner. en vue de les rendre équivalentes, les garanties qui sont exigées, dans les États membres, des sociétés au sens de l'article 58 alinéa 2 du traité pour protéger les intérêts tant des associés de la société anonyme ainsi que le

maintien et les modifications de son capital, *Journal officiel des Communautés européennes*, No. C 48, 24.4.70, s. 16.

Zweite Richtlinie des Rates, vom 13. Dezember 1976. Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften, Nr. L1, 3. Januar 1977.

Finland

Lagberedningens utlåtande med anledning av förslag om vissa tillägg till och ändringar i nådiga förordningen af den 24 november 1864 om anonyma eller aktiebolag, Helsingfors, 1890.

Förslag till en ny lag om aktiebolag. Kommittébetänkande 1969:A20.

Regeringens proposition till Riksdagen med förslag till ny lagstiftning om aktiebolag 1977 rd. nr 27.

Frankrike

Projet de loi no 1003/1965.

Rapport de M. Le Douarec, au nom de la commission des lois (no 1368/1965).

Rapport de M. Molle (tomes I, II, et III), de M. Dailly (tome II), de M. Le Bellegou (tome III), nom de la commission de lois, no 81 (1965–1966).

Le Sénat, Rapport, No. 286, fait au nom de la Commission des Lois constitutionnelles, de Législation, du Suffrage universel, du Règlement et d'administration générale sur le projet de loi, relatif aux participations détenues dans les sociétés par actions, 1984–1985.

Projet de loi no 2556/1985.

Föbundsrepubliken Tyskland

Reichstag des Norddeutschen Bundes, I. Legislatur, Sitzungsperiode 1870, nr 158.

Entwurf eines Handelsgesetzbuchs, Berlin, 1896 och Berlin, 1897.

Verhandlungen des Deutschen Bundestages 4. Wahlperiode 1961–1965, Anlagen-Band, zu Drucksache IV/2320, Bonn.

Verhandlungen des Deutschen Bundestages 4. Wahlperiode 1961–1965, Anlagen-Band 97, Drucksache IV/3296, Bonn.

Förenta staterna

Investment trusts and investment companies, House Document No. 136, 77th Congress, 1st Session, Washington, 1942.

Merger tactics and public policy, Prepared by the economics division, Congressional Research Service, Committee Print, 97-DD, 97th Congress, 2d Session, Washington, 1982.

Greenmail and the market for corporate control: impact on shareholders, issues of fairness and recent developments, Congressional Research Service, Report No. 85-181E, Washington, August 27, 1985.

Norge

Betaenkning angaaende udarbeidelse af lov om aktieselskaber, Christiania, 1883.

Udkast til lov om aktieselskaber med motiver, Christiania, 1894.

Instilling om lov om aksjeselskaper. Avgitt i mars 1970 av lagmann Hans Fredrik Marthinussen på grunnlag om oppdrag gitt ved konglige resolusjoner 27 januar 1962 og 22 februar 1963.

Om lov om aksjeselskaper, Ot. prp. Nr. 19 (1974-75), Oslo.

Instilling fra justiskomiteen om lov om aksjeselskaper. Inst. O. nr. 50 (1975-76), Oslo.

Schweiz

Botschaft über die Revision des Aktienrechts, vom 23. Februar 1983.

Storbritannien

Company law amendment committee, Report, 1925-26, Cmnd. 2657, London, 1926.

Report of the committee on company law amendment, Cmnd. 6659, London, 1945.

Report of the company law committee, Cmnd. 1749, London, 1962.

Company law reform, Cmnd. 5391, London, 1973.

Interim report on The financing of small firms, Cmnd. 7503, London, 1979.

The purchase by a company of its own shares, Cmnd. 7944, London, 1980.

Monografier

- Andenaes, M.H., *Aksjeselskapsrett*, Bedriftsøkonomens Forlag, Oslo, 1981.
- Aranow, E.R. och Einhorn, H.A., *Proxy contests for corporate control*, Columbia University Press, New York, 1957.
- Augdahl, P., *Aksjeselskapet efter norsk rett*, Wittusen & Jensen, 3. uppl., Oslo, 1959.
- Ballantine, H.W., *Ballantine on corporations*, Callaghan and co., rev. ed., Chicago, 1946.
- Bergendal, R., *Aktiebolagets författning och dess yttre rättsförhållanden enligt svensk rätt*, Berlingska Boktryckeriet, Lund, 1922.
- Berle, A. och Means, G., *The modern corporation and private property*, Macmillan, New York, 1933.
- Bertheim, C., *Erwerb eigener Aktien*, Diss., Frankfurt a.M., 1933.
- Bittker, B.I. och Eustice, J.S., *Federal Income Taxation of Corporation and Shareholders*, Warren, Gorham & Lament, 4 uppl., Boston, 1979.
- Blackstone, L. och Franks, D., *Guide to management buyouts 1986-87*, The Economist Publications Ltd, London, 1986.
- Borgström, C., *Koncernrättsliga problem*, Norstedt & Söner, Stockholm, 1970.
- Brachvogel, G., *Aktiengesellschaft und Gesellschaftsgruppe im französischen Recht*, Ferdinand Enke Verlag, Stuttgart, 1971.
- Brodmann, E., *Aktienrecht*, Walter de Gruyter & Co., Berlin und Leipzig, 1928.
- Bärman, H., *Die rechtliche Stellung der Tochtergesellschaft*, Rechtswissenschaftliche Studien, Heft 57, Diss., Berlin, 1934.
- Cary, W.L. och Eisenberg, M.A., *Cases and materials on corporations*, Foundation Press, Mineola, N.Y., 1980.
- Conard, A.F., *Corporations in perspective*, The Foundation Press, Mineola, N.Y., 1976.
- Cook, W.W., *A treatise on the law of corporations having a capital stock*, Vol III, Baker, Voorhis & Co., 8. uppl., New York, 1923.
- Cook, W.W., *The principles of corporation law*, Ann Arbor, 1925.
- Cosack, K., *Lehrbuch des Handelsrechts*, Verlag von Ferdinand Enke, Stuttgart, 1888 och 5. uppl., Stuttgart, 1900.
- Cosack, K., *Eigene Aktien als Bestandteile des Vermögens einer Aktiengesellschaft*, i *Festschrift für die Juristische Fakultät in Giessen*, Alfred Töpelmann, Giessen, 1907.
- Danielsson, E., *Aktiekapitalet*, Gleerup, Lund, 1952.
- Dodd, E.M., *American business corporations until 1860*, Harvard University Press, Cambridge, 1954.
- Eisenberg, M.A., *The structure of the corporation*, Little, Brown and Company, Boston and Toronto, 1976.
- Ellis, C.D och Young, A.E., *The repurchase of common stock*, Ronald Press, New York, 1971.

- Ellis, M.J. och Storm, P.M. (ed.), *Business law in Europe*, P.A. Norstedt & Söners Förlag, Stockholm, 1982.
- Emmerich, V. och Sonnenschein, J., *Konzernrecht*, C.H. Beck'sche, 2. uppl., München, 1977.
- Eriksson, L., Intresseföretagen i koncernredovisningen, i *Redovisning i Göteborg. En vänbok till Sandor Asztély*, Göteborg, 1977.
- Escarra, J., *Cours de droit commercial*, Librairie du Recueil Sirey, Paris, 1952.
- Friedländer, H., *Konzernrecht*, Bensheimer, Berlin, 1927.
- Frommel, S.N. och Thompson, J.H., *Company Law in Europe*, Kluwer-Harrap, London, 1975.
- Furrer, A., *Erwerb eigener Aktien*, Diss., Aarau, 1934.
- Gerber, O.L., *Der Erwerb eigener Aktien durch die Aktiengesellschaft*, Diss., Würzburg, 1932.
- Glete, J., *ASEA under hundra år 1883–1983*, ASEA, Västerås, 1983.
- Godin, R. och Wilhelmi, H., *Aktiengesetz vom 30. Januar 1937*, Walter de Gruyter & Co., Berlin och Leipzig, 1937.
- Godin, R. och Wilhelmi, H., *Aktiengesetz vom 6. September 1965*, Walter de Gruyter & Co., 3. uppl., Berlin, 1967.
- Goldschmidt, R., *Grundfragen des neuen schweizerischen Aktienrecht*, Fehr'schen Buchhandlung, St. Gallen, 1937.
- Goldschmit, F., *Die Aktiengesellschaft*, Beck'sche, München, 1927.
- Gomard, B., *Aktieselskabsret*, Juristforbundets Forlag, 2. uppl., Köpenhamn, 1970.
- Gower, L.C.B., *The principles of modern company law*, Stevens & Sons, 4. uppl., London, 1979.
- Graesvaenge, B., Larsen, V. och Roelsen, A., *Aktieselskabsloven af 1973*, G.E.C. GAD, Köpenhamn, 1973.
- Griebel, H., *Die Einmannsgesellschaft*, Carl Heymann, Berlin, 1933.
- Gårdlund, T., *Ett världsföretag växer fram, Alfa-Laval 100 år, Del I*, 1983.
- Hadden, T., *Company law and capitalism*, Weidenfeld and Nicolson, 2. uppl., London, 1977.
- Hagströmer, J., *Om aktiebolag enligt svensk rätt*, Diss., Uppsala, 1872.
- Hallstein, W., *Die Aktienrechte der Gegenwart*, Franz Vahlen, Berlin, 1931.
- Hamel, J. och Lagarde, G., *Traité de Droit Commercial*, Librairie Dalloz, Paris, 1954.
- Hamilton, R.W., *The Law of Corporations*, West, St. Paul, 1980.
- Hirsch, R., *Der Erwerb eigener Aktien durch die Aktiengesellschaft*, Otto Liebmann, Berlin, 1932.
- Holmbäck, Å., *Föreläsningar läsåren 1928–1930, IV. Spridda handelsrättsliga ämnen samt associationsrätt jämte banklagstiftning och försäkringsbolagslagstiftning*, Juridiska Föreningen, Uppsala, 1930.
- Hopt, K.J., (ed.) *Groups of companies in European laws, Vol. II*, Walter de Gruyter, Berlin, New York, 1982.
- Horrwitz, H., *Kommentar zum neuen Aktienrecht*, Otto Liebmann, Berlin, 1932.

- Immenga, U., Company systems and affiliation, i *International Encyclopedia of Comparative Law*, Chapter 7, Vol. XIII, 1985.
- Isaksson, M. och Skog, R. Kontrollägarskiften och försvarsåtgärder, i *Mitt i steget*, Tidens förlag, Stockholm, 1988.
- Karnovs lovsamling, 10. uppl., Köpenhamn, 1983.
- Kedner, G. och Roos, C.M., *Aktiebolagslagen*, Norstedt & Söner, 2. uppl., Lund, 1982.
- Krenchel, H.B., *Haandbog i dansk aktieret*, med tillæg 1940, G.E.C. GAD, 2. uppl., Köpenhamn, 1940.
- Lattin, N.D., *Lattin on corporations*, The Foundation Press, 2. uppl. Mineola, N.Y., 1971.
- Lehmann, K., *Das Recht der Aktiengesellschaft, BD II*, Carl Heymann, Berlin, 1904.
- Levy, A.B., *Private corporations and their control*, Routledge and Kegan Paul Limited, London, 1950.
- Liefmann, R., *Beteiligungs- und finanzierungsgesellschaften*, Verlag von Gustav Fischer, 5. uppl., Jena, 1931.
- Ljunggren, A., Monopolsammanslutningars organisationsformer och utvecklingstendenser i Sverige, Bilaga 1 till *Förslag till Lag om vissa åtgärder beträffande monopolistiska företag och sammanslutningar*, Uppsala, 1921.
- Lutter, M., *Kapital, Sicherung der Kapitalaufbringung und Kapitalerhaltung in den Aktien- und GmbH-Rechten der EWG*, C.F. Müller, Karlsruhe, 1964.
- Maeijer, J.M.M., *A modern European company law system*, Commentary on the 1976 Dutch Legislation, Sijthoff & Noordhoff, Nijmegen, 1978.
- Magnus, S.W. och Estrin, M., *The Companies Act*, Butterworths, 4 uppl., London, 1967.
- Magnus, S.W. och Estrin, M., *Companies, Law and Practice*, Butterworths, London, 1978 samt *supplement*, London, 1981.
- Marchaud, G., *Abhängigkeit und Konzernzugehörigkeit von Gemeinschaftsunternehmen*, Duncker & Humblot, Berlin, 1985.
- Marx, F., *Die Bedeutung der Intressenkollision für das Aktienstimmrecht und die Rechtsgültigkeit von Generalversammlungsbeschlüssen*, Diss., Heidelberg, 1927.
- Mayers, L., *Law of business corporation*, New York, London, Toronto, 1939.
- Meinhardt, P., *Company law in Europe*, Gower, 3. uppl., 1982.
- Mestmäcker, E.-J., *Verwaltung, Konzerngewalt und Rechte der Aktionäre*, C.F. Müller, Frankfurt a.M., 1958.
- Molle, *Aktiengesellschaften*, Franz Vahlen, Berlin, 1875.
- Morawetz, V., *A treatise on the law of private corporations*, Vol. I. Little, Brown, and Company, Boston, 1886.
- Mordhorst-Thiessen, E.-A., *Das Verbot des Erwerbs von Anteilen an Kapitalgesellschaften*, Diss., Kiel, 1956.

- Moreau, A., *La Société Anonyme*, II, Librairie du journal des notaires et des advocates, 2. uppl., Paris, 1955.
- Morse, G., Arora, A., Ryan, C. och Morris, R., *The Companies Act 1981*, Sweet & Maxwell, London, 1982.
- Nial, H., *Aktiebolagsrättsliga studier*, Seelig & Co., Stockholm, 1935.
- Nial, H., *Om aktiebolag. Enligt lagen den 14 september 1944*, 2 uppl., Stockholm, 1948.
- Nial, H., *Aktiebolags och andra företags borgensförbindelser*. Skrift nr 80, Svenska Bankföreningen, 3. uppl., Stockholm, 1979.
- Nial, H., Till frågan om kompetensfördelningen mellan stämma och styrelse i aktiebolag, i *Festskrift till Knut Rodhe*, 1976.
- Nial, H., *Svensk associationsrätt i huvuddrag*, Norstedt & Söner, 2. uppl., Stockholm, 1976 och 3. uppl., Stockholm, 1985.
- Nussbaum, A., *Aktionär und Verwaltung*, Gesellschaftsrechtliche Abhandlungen, Heft 8, Berlin, 1928.
- Olsson, C., *Aktieförvärvares rätt i förhållande till bolaget*, Juridiska Föreningen i Finlands Publikationsserie, N:o 21, Helsingfors, 1949.
- Olsson, C., *Aktiebolagslagens generalklausul, modell Finland*, i *Festskrift till O A Borum*, Juristförbundets Forlag, Köpenhamn, 1964.
- Palmer's Company Law*, Stevens & Sons, 22. uppl., London, 1976.
- Pasteris, C., *Il "controllo"*, Milano, 1957.
- Pennington, R.R. och Wooldridge, F., *Company Law in the European Communities*, Oyez Longman, 3. uppl., London, 1982.
- Pennington, R.R., *The Companies acts 1980 and 1981 a practitioners' manual*, Lloyds' of London Press, London, 1983.
- Platou, O., *Forelaesninger over norsk selskapsret II. Om aktieselskaper, kommanditselskaper paa aktier og foreninger*, T.O. Brøgger, Christiania, 1911.
- Rasch, H., *Deutsches Konzernrecht*, Carl Heymann, 5. uppl., 1974.
- Renaud, A., *Das Recht der Actiengesellschaften*, Bernhard Tauchnitz, 2. uppl., Leipzig, 1875.
- Retail, L., *Administration et gestion des sociétés commerciales*, Librairie du Recueil Sirey, Paris, 1947.
- Rodhe, K., *Aktiebolagsrätt. Enligt 1944 års lag om aktiebolag*, Norstedt & Söner, 2. uppl., Stockholm, 1953.
- Rodhe, K., *Aktiebolagsrätt. Enligt 1975 års lag om aktiebolag*, Norstedt & Söner, 12. uppl., Stockholm, 1985 och 13 uppl., Stockholm 1987.
- Roos, C.M., Stöd till anställdas aktieförvärv – generositet eller beräkning? i *Festskrift till Knut Rodhe*, 1976.
- Runkel-Langsdorff, G., *Die Folgen des Erwerbs eigener Aktien durch die Aktiengesellschaft*, Diss., Bonn, 1906.
- Schlegelberger, F., m. fl., *Aktiengesetz vom 30. Januar 1937*, Franz Vahlen, Berlin, 1937 samt 3. uppl., Berlin, 1939.
- Schweriner, E., *Die Stimmenhaltungsvorschriften im Aktienrecht bei Mutter- und Tochter-Gesellschaften*, Diss., Frankfurt a.M., 1930.

- Seligman, J. *The transformation of Wall Street*, Houghton Mifflin Company, Boston, 1982.
- Sindballe, K., *Dansk selskabsret, III*, Nordisk Forlag, Köpenhamn, 1932.
- Skarstedt, S., *Lagen om aktiebolag*, Norstedt & Söner, Stockholm, 1910.
- Skåre, J., *Lov om aksjeselskaper*, Tanum-Norli, 2. uppl., Oslo, 1977.
- Skåre, J. och Knudsen, G., *Lov om aksjeselskaper*, Tano, 3 uppl., Oslo, 1987.
- Sommerfeldt, E., *Verträge über die Ausübung des Stimmrechts von Aktien*, Diss., Jena, 1930.
- Staub's *Kommentar zum Handelsgesetzbuch, II*, 12. uppl. och 13. uppl., Walter de Gruyter & Co., Berlin och Leipzig, 1926, samt *Nachtrag*, Berlin och Leipzig, 1932. Steiner, K., *Über den Erwerb und die Amortisierung eigener Aktien*, Diss., Ludwig Friedrich Gues, Tübingen, 1876.
- Stenbeck, E., Wijnbladh, M. och Nial, H., *Aktiebolagslagen*, Norstedt & Söner, 4. uppl., Stockholm, 1961 och 6. uppl., Stockholm, 1971.
- Taxell, L.E., *Aktiebolagsstyrelsens kompetens att rätts-handla*, Diss., Juridiska Föreningen i Finlands publikationsserie, N:o 16, Helsingfors, 1946.
- Taxell, L.E., *Om aktierätt vid bolagsstämma*, Åbo akademi, Åbo, 1959.
- Taxell, L.E., *Bolagsledningens ansvar*, Åbo Akademis förlag, Åbo, 1988. (Tidigare utgiven som Meddelanden från Stiftelsen för Åbo Akademi forskningsinstitut, nr 87, 1983)
- Tinnion, J., *The Companies Act 1980*, Sweet & Maxwell, London, 1980.
- Tinnion, J., *The Companies Act 1981*, Sweet & Maxwell, London, 1981.
- Torp, C., *Om interessentskab*, G.E.C. GAD, 3. uppl., Köpenhamn, 1904.
- Torp, C., *Den danske selskabsret*, G.E.C. GAD, Köpenhamn, 1919.
- Trumpler, H., *Die Bilanz der Aktiengesellschaft*, Verlag vür Recht und Gesellschaft, Basel, 1950.
- Utterström, G., (red.) *Iggesunds Bruks historia 1685–1985*, Örebro, 1985.
- Vagts, D.F., *Basic corporation law*, The Foundation Press Inc., 2. uppl., Mineola, 1979.
- Weinberg, M.A., *Take-overs and mergers*, Sweet & Maxwell, 3. uppl., London, 1971.
- Winter, H., *Die wechselseitige beteiligung von Aktiengesellschaften*, Verlag Dr. Otto Schmidt KG, Köln, 1960.
- Wrenbury, P.C., *Buckley on the Companies Act*, Butterworth & Co., 12. uppl., London, 1949.

Tidskrifts- och tidningsartiklar samt stenciler

- Arsht, S.S., The business judgement rule revisited, *Hofstra Law Review*, Vol. 8, 1979, s. 93.
- Ashman, A., Target firm may sell treasury stock to try to block takeover, *American bar association journal*, March 1984, s. 134.
- Augdahl, P., Nogen bemerkningen om styrets fuldmakt i aktieselskaper, *Norsk Retstidende*, 1927, s. 209.
- Bachmann, Ueber die Zulässigkeit des sogenannten Rückkaufs und der Amortisation eigner Actien, *Archiv für Theorie und Praxis des Allgemeinen Deutschen Handels- und Wechselrechts*, Berlin, 1875, s. 1.
- Berglöf, E., Ågarna och kontrollen över företaget, Bilaga 12 till SOU 1988:38.
- Bergmann, E.W., Right to purchase company shares with company funds to meet threat of outsider where purchase has the effect of perpetuating management control, *Cornell Law Quarterly*, Vol. 50, 1965, s. 302.
- Bergmann, E.W., Directors' right to purchase company shares with company funds, *Corporate Practice Commentator*, 1965–1966, s. 362.
- Berle, A., Corporate powers as powers in trust, *Harvard Law Review*, Vol. 44, 1930–31, s. 1049.
- Berle, A., "Control" in corporate law, *Columbia Law Review*, Vol. 58, 1958, s. 1212.
- Better, E.J., Beiträge zum Aktienrecht, *Zeitschrift für das gesammte Handelsrecht*, 1873, s. 25.
- Birke, G., Avfattningen av bestämmelse om föremålet för bolagets verksamhet i bolagsordningen för aktiebolag, *Tidskrift för Sveriges Advokatsamfund*, 1956, s. 84.
- Blackstock, L.G., A corporation's power to purchase its own stock and some related problems, *Texas Law Review*, Vol. 13, s. 442.
- Block, D. och Prussin, A., Shareholder derivative actions: Viva Zapata?, *Business Lawyer*, Vol. 37, 1981, s. 27.
- Boesebeck, E., Stimmrecht bei wechselseitiger Verflechtung zweier Aktiengesellschaften, *Der Betrieb*, Nr. 17, 1955, s. 401.
- Boesebeck, E., Die Wechselseitige Verflechtung von Aktiengesellschaften, *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen*, 1956, s. 766.
- Boesebeck, E., Regelung der Wechselseitigen Beteiligung im Referententwurf eines Aktiengesetzes, *Der Betriebs Berater*, 10 jan. 1959, s. 15.
- Bradshaw, D.S., Defensive tactics employed by incumbent managements in contesting tender offers, *Stanford Law Review*, Vol 21, 1969, s. 1104.
- Borum, O.A., Aktieselskabers förmålsangivelse, *Ugeskrift for Retsvaesen*, 1968, s. 225.
- Brudney, V., Fiduciary ideology in transactions affecting corporate control, *Michigan Law Review*, Vol. 65, 1966, s. 259.

- Cahn, A. och Farrenkopf, S., Abschied von der qualifizierten wechselseitigen Beteiligung? *Die Aktiengesellschaft*, 7, 1984, s. 178.
- Cary, W.L., Federalism and corporate law: reflections upon Delaware, *Yale Law Journal*, Vol. 83, 1974, s. 663.
- Cederberg, L., Aktiebolags förvärv av egna aktier, *Tidskrift utgiven av Juridiska Föreningen i Finland*, 1942, s. 78.
- Chydenius, W., Om aktiebolag, *Tidskrift utgiven av Juridiska Föreningen i Finland*, 1897, s. 12.
- Coffee, J.C., *Shareholders versus managers: the strain in the corporate web*, working paper nr. 17, January 1986, Columbia University School of Law, New York.
- Cohen, H.N., Corporations: Agreements to purchase its own stock under New York statute, *Cornell Law Quarterly*, Vol. 15, 1929, s. 108.
- Counihan, D., The power of a corporation to purchase its own stock and some related problems, *Marquette Law Review*, Vol. 30, 1946–1947, s. 138.
- Cubbin, J.S. och Leech, D., The effect of shareholding dispersion on the degree of control in british companies: theory and measurement, *Economic Journal*, Vol. 93, 1983, s. 351.
- David, C.L., Beskyttelse af et Aktieselskabs Formaal, *Ugeskrift for Retsvaesen*, 1946, B, s. 1.
- Dodd, E.M., Purchase and redemption by a corporation of its own shares: the substantive law, *University of Pennsylvania Law Review*, Vol. 89, 1941, s. 697.
- Drinker, H.S., The pre-emptive right of shareholders to subscribe to new shares, *Harvard Law Review*, Vol. 43, 1929–30, s. 586.
- Easterbrook, F. och Fischel, D., Corporate control transactions, *Yale Law Journal*, Vol. 91, 1982, s. 698.
- Easterbrook, F. och Fishel, D., The proper role of a target's management in responding to a tender offer, *Harvard Law Review*, Vol. 94, 1981, s. 1161.
- Fischel, D., Efficient capital market theory, the market for corporate control, and the regulation of cash tender offers, *Texas Law Review*, Vol. 57, 1978, s. 1.
- Fleischer, A. och Mundheim, R., Corporate acquisition by tender offer, *University of Pennsylvania Law Review*, Vol. 115, 1967, s. 317.
- Flores, G. och Mestre, J., La réglementation de l'autocontrôle, *Revue des sociétés*, 1985, nr 4, s. 775.
- Fougner, S., Aktielovens § 28, *Norsk Retstidende*, 1933 s. 97.
- Frey, A.H., Shareholders' pre-emptive rights, *Yale Law Journal*, Vol. 38, 1929, s. 563.
- Gelfond, R.L. och Stevens, S.B., Reevaluating the duties of target management in a hostile tender offer, *Boston University Law Review*, Vol. 60, 1980, s. 403.
- Gestrin, L., Om aktiebolags rätt att vid hembud inlösa egna aktier, *Tidskrift utgiven av Juridiska Föreningen i Finland*, 1950, s. 352.

- Getz, L., Some aspects of corporate repurchases, *University of British Columbia Law Review*, Vol. 9, 1974, s. 9.
- Giuffra, R.J., Investment bankers' fairness opinions in corporate control transactions, *Yale Law Journal*, Vol. 96, 1986, s. 119.
- Glenn, G., Treasury stock, *Virginia Law Review*, Vol. 15, 1929, s. 625.
- Gower, L.C.B., Corporate control: the battle for the Berkeley, *Harvard Law Review*, Vol. 68, 1954–55, s. 1176.
- Gutman, K.S., Tender offer defensive tactics and the business judgement rule, *New York University Law Review*, Vol. 58, 1983, s. 621.
- Hanner, P.V.A., Intresseföretagsredovisning med eller utan kapitalandelsmetod, *Balans*, Nr. 2 1986, s. 26.
- Harrington, W.D., If it ain't broke, don't fix it: the legal propriety of defenses against hostile takeover bids, *Syracuse Law Review*, Vol. 34, 1983, s. 977.
- Hefermehl, W., Ausübung des Stimmrechts bei wechselseitiger Verflechtung zweier Aktiengesellschaften, *Der Betrieb*, Nr. 13, 1955, s. 304.
- Heftel, C.L., Corporate governance in Japan: the position of shareholders in publicly held corporations, *University of Hawaii Law Review*, Vol. 5, 1983, s. 135.
- Henn, G., Die Gleichbehandlung der Aktionäre in Theorie und Praxis, *Die Aktiengesellschaft*, 9, 1985, s. 240.
- Hernberg, A., Om aktierättsskyddet, *Tidskrift utgiven av Juridiska Föreningen i Finland*, 1913, s. 23.
- Hertzel, L., The case against limiting greenmail, *Financial Times*, 27 augusti, 1987.
- Hertzel, L., Schmidt, J.R. och Davis, S.J., Why corporate directors have a right to resist tender offers, *Corporation Law Review*, Vol. 3, 1980, s. 107.
- Hetherington, J.A.C., Fact and legal theory: Shareholders, managers and corporate social responsibility, *Stanford Law Review*, Vol. 21, 1969, s. 248.
- Hettlage, M., Die AG als Aktionär, *Die Aktiengesellschaft*, 4, 1981, s. 92.
- Hills, G.S., Model Corporation Act, *Harvard Law Review*, Vol. 48, 1934–1935, s. 1334.
- Hills, G.S., Federal Taxation vs. corporation law, *Wisconsin Law Review*, Vol. 12, 1936–1937, s. 280.
- Hofmannstahl, E., Die Tochtergesellschaft als Aktionär der Muttergesellschaft, *Zentralblatt für Handelsrecht*, 1928, s. 401.
- Hornstein, G.D., Legal controls for intracorporate abuse – present and future, *Columbia Law Review*, Vol. 41, 1941, s. 405.
- Hornstein, G.D., Corporate control and private property rules, *University of Pennsylvania Law Review*, Vol. 92, 1943, s. 1.
- Hüffer, U., Harmonisierung des aktienrechtlichen Kapitalschutzes, *Neue Juristische Wochenschrift*, Heft 21, 1979, s. 1065.
- Isay, R. Bemerkung zu der Entscheidung des Reichsgerichts vom 21. Oktober 1921, *Kartell-Rundschau*, 1922, s. 202.

- Israels, C.L., Are corporate powers still held in trust?, *Columbia Law Review*, Vol. 64, 1964, s. 1446.
- Israels, C.L., Corporate purchase of its own shares – are there new overtones?, *Cornell Law Quarterly*, Vol. 50, 1965, s. 620.
- Karlgren, H., Några aktierättsliga anteckningar i anledning av ett par rättsfall, *Svensk Juristtidning*, 1938, s. 187.
- Kessler, R.A., Share repurchases under modern corporation laws, *Fordham Law Review*, Vol. 28, 1959–60, s. 637.
- Krenchel, H.B., Forslaget till Revision af Aktieselskabsloven af 1917, *Ugeskrift for Retsvaesen*, 1924, s. 101.
- Krenchel, H.B., Aktiekapitalens Nedsaettelse, *Ugeskrift for Retsvaesen*, 1929, s. 33.
- Kräwel, Der Rückkauf eigener Aktien, *Archiv für Theorie und Praxis des allgemeinen deutschen Handels- und Wechselrechts*, 1874, s. 12.
- Leblovic, N.J., Stock purchase and redemption legislation in Ontario, *University of Toronto Faculty of Law Review*, Vol. 26, 1968, s. 59.
- Levy, I.J., Purchase by an English company of its own shares, *University of Pennsylvania Law Review*, Vol. 79, 1930–31, s. 44.
- Levy, I.J., Purchase by a corporation of its own stock, *Minnesota Law Review*, Vol. 15, 1930, s. 1.
- Lipton, M., Takeover bids in the target's boardroom, *Business Lawyer*, Vol. 35, 1979, s. 101.
- Lipton, M., Takeover bids in the target's boardroom: an update after one year, *Business Lawyer*, Vol. 36, 1981, s. 1017.
- Lipton, M. och Browstein, A.R., Takeover responses and director's responsibilities – an update, *Business Lawyer*, Vol. 40, 1985, s. 1403.
- Lowenstein, L., Pruning deadwood in hostile takeovers: A proposal for legislation, *Columbia Law Review*, Vol. 83, 1983, s. 249.
- Lundström, S., *Minoritetsskydd och klanderprocesser vid riktade nyemissioner*, Stencil, Juridiska fakulteten, Uppsala universitet, 1985.
- Lutter, M., 100 Bände BGHZ: Konzernrecht, *Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht*, Nr 4/5, 1987, s. 444.
- Lynch, G.G. och Steinberg, M.I., The legitimacy of defensive tactics in tender offers, *Cornell Law Review*, Vol. 64, 1979, s. 901.
- Löfgren, S., Nya aktiebolagslagens balanstekniska krav, i Inför nya aktiebolagslagen och dess balanstekniska krav, *Affärs-ekonomis skriftserie*, Nr 19, 1947, s. 10.
- Malley, R.I., Corporate repurchases of stock and the SEC rules: an overview, *Business Lawyer*, Nov. 1973, s. 117.
- Mann, F.A., Der Erwerb eigener Actien nach französischem Recht, *Zeitschrift für Ausländisches und Internationales Privatrecht*, 1933, s. 450.
- Marsh, H., Are directors trustees?, *Business Lawyer*, Vol. 22, 1966, s. 35.
- Mazeaud, L., Les effets de l'interdiction des participations reciproques sur les acquisitions, souscriptions et distributions d'actions, *Journal des sociétés civiles et commerciales*, April-Juni 1944, s. 6.

- Mirvis, T.N., *The business judgement rule and takeovers: recent developments in take over defense*, Adv.firman: Wachtell, Lipton, Rosen & Katz, New York, 1986 (stencil).
- Moore, E.C., The purchase by corporations of their own capital stock, *Southern Law Review*, Vol. 8, 1883, s. 369.
- Morawetz, V., The preemptive rights of shareholders, *Harvard Law Review*, Vol. 42, 1928, s. 186.
- Morell, R., Eigene Aktien der Aktiengesellschaft, *Zeitschrift für Schweizerisches Recht*, 1934, s. 12.
- Moskowitz, M.R., Corporate stock repurchases under the Securities Exchange Act of 1934, *Nebraska Law Review*, Vol. 51, 1971, s. 193.
- Nathan, C. och Sobel, M., Corporate stock repurchases in the context of unsolicited take over bids, *Business Lawyer*, July 1980, s. 1545.
- Nemmers, E.E., The power of a corporation to purchase its own stock, *Wisconsin Law Review*, 1942, s. 161.
- Nial, H., Om förvärv i strid mot legala förbud, *Tidskrift för Rettsvidenskap*, 1936, s. 1.
- Nial, H., Två aktiebolagsrättsliga prejudikat, *Svensk Juristtidning*, 1943, s. 697.
- Nial, H., Aktiebolagsrätten i den nya italienska civillagboken, *Svensk Juristtidning*, 1943, s. 842.
- Nial, H., Till begreppet moder- och dotterbolag, *Tidskrift utgiven av Juridiska Föreningen i Finland*, 1973, s. 225.
- Niessen, H., Gründung und Kapital von Aktiengesellschaften in Gemeinsamen Markt, *Die Aktiengesellschaft*, 10, 1970, s. 281.
- Nussbaum, A., Aktienkauf und Kapitalherabsetzung, *Magazin der Wirtschaft*, 1931, s. 937.
- Nussbaum, A., Acquisition by a corporation of its own stock, *Columbia Law Review*, Vol. 35, 1935, s. 971.
- Olsen, A.H., Power of a corporation to repurchase its stock, *Montana Law Review*, Vol. 1, 1940, s. 64.
- Phillips, R.L., The concept of a corporation's purchase of its own shares, *Alberta Law Review*, Vol. 15, 1977, s. 324.
- Pickering, M.A., Shareholders' voting rights and company control, *The Law Quarterly Review*, Vol. 81, April 1965, s. 248.
- Pipkorn, J., Zur Entwicklung des europäischen Gesellschafts- und Unternehmensrechts (II), *Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht*, Vol. 141, 1977, s. 330.
- Pollis, P.L., The purchase by a corporation of its own shares of stock — a suggested legislative approach, *University of Newark Law Review*, Vol. 3, 1938, s. 418.
- Prühs, H., Grundprobleme der aktienrechtlichen Abhängigkeit im Spiegel der neuen Literatur, *Die Aktiengesellschaft*, 10, 1972, s. 308.
- Rankin, C.H., Income tax aspects of a corporation's dealings in its own shares, *University of Pennsylvania Law Review*, Vol. 89, 1941, s. 934.
- Renshall, M. och White, R., Purchase of own shares, *Accountants Digest*, No 136, London, 1983.

- Rodhe, K., Indirekt innehav av egna aktier, *Uppsala Universitets årsskrift*, 1947:6, s. 33.
- Rodhe, K., Företagskombinationer i Västtysklands nya aktiebolagslag, *Ekonomisk revy*, 1966, s. 595.
- Rodhe, K., Harmonisering av aktiebolagsrätt inom EEC och i Norden, *Svensk Juristtidning*, 1971, s. 609.
- Rodhe, K., Möjliga åtgärder mot korsvis ägande av aktier, *Balans* 4/85, s. 56 (1985a).
- Rothwell, S.E., Safe harbor for repurchases by corporate issuers: New SEC rule 10b-18, *Corporation Law Review*, 1983, s. 228.
- Rudolph, E.G., Accounting for treasury shares under the Model Business Corporation Act, *Harvard Law Review*, Vol. 73, 1959-60, s. 323.
- Ruth, R., Eigene Aktien und Verwaltungsaktien, *Gesellschaftsrechtliche Abhandlungen*, Heft 9, Berlin, 1928.
- Rygh, P., Aktieselskapers formaalsangivelse som grense for deres virksomhet, *Norsk Retstidende*, 1919, s. 593.
- Sandström, T., Kan dolda reserver utdelas i smyg? *Balans* 2/82, s. 25.
- Scheel, H., Aktielovens § 28, *Norsk Retstidende*, 1932, s. 904.
- Schmitthoff, C.M., The second EEC Directive on company law, *Common Market Law Review*, 15, 1978, s. 43.
- Tallerin, K.M., Target corporation disclosure of soft information in tender offer contests, *Fordham Law Review*, Vol. 54, 1986, s. 825.
- Taxell L.E., Om dotterbolags rösträtt, *Tidskrift utgiven av Juridiska Föreningen i Finland*, 1959, s. 20 (1959a).
- Treffenberg, E., Om nedsättning av aktiekapital, *Tidskrift for Rettsvidenskap*, 1923, s. 345.
- Veasey, E.N., Further reflections on court review of judgements of directors: is the juridical process under control? *Business Lawyer*, Vol. 40, 1985, s. 1373.
- Veit Simon, H., Der Entwurf eines Gesetzes, betreffend die Kommanditgesellschaften auf Aktien und die Aktiengesellschaften, *Zeitschrift für das Gesamte Handelsrecht*, 1884, s. 445.
- Veit Simon, H., Die Überwälzung des Risikos des Aktienbesitzes seitens der Aktionäre auf die Aktiengesellschaft, *Leipziger Zeitschrift für Handels-, Konkurs- und Versicherungsrecht*, 1913, Nr. 1, s. 13.
- Wander, H.S. och LeCoque, A.G., Boardroom jitters: corporate control transactions and today's business judgement rule, *Business Lawyer*, Vol. 42, 1986, s. 29.
- Warren, E.H., The progress of the law: corporations, *Harvard Law Review*, Vol. 34, 1920-21, s. 282.
- Warren, E.H., Safeguarding the creditors of corporations, *Harvard Law Review*, March 1923, s. 509.
- Weiner, J.L., The Berle-Dodd dialogue on the concept of the corporation, *Columbia Law Review*, Vol. 64, 1964, s. 1458.
- Wieland, A., Kritisches zum Kapitel der Grundkapitalveränderungen, nach dem neuen Aktienrecht, *Zeitschrift für Schweizerisches Recht*, 1938, s. 1.

- Wieland, A., Zur Kapitalherabsetzung der Aktiengesellschaft nach dem revidierten Obligationenrecht, *Zeitschrift für Schweizerisches Recht*, 1941, s. 1.
- Wooldridge, F., The definition of a group of companies in European law, *Journal of Business Law*, 1982, s. 272.
- Wormser, I.M., The power of a corporation to acquire its own stock, *Yale Law Journal*, Vol. 24, 1915, s. 177.
- Yoran, A., Advance defensive tactics against takeover bids, *American Journal of Comparative Law*, Vol. 21, 1973, s. 531.
- Zeitlin, M., Corporate ownership and control: the large corporation and the capitalist class, *American Journal of Sociology*, Vol. 79, 1974, s. 1073.
- Ziebe, J., Die Regelung des Erwerbs eigener Aktien in den Mitgliedstaaten der Europäische Gemeinschaft, *Die Aktiengesellschaft*, 7, 1982, s. 175.
- Zilber, M.L., Corporate tender offers for their own stock: some legal and financial considerations, *University of Cincinnati Law Review*, Vol. 33, 1964, s. 315.

Notiser utan angiven författare

Board of directors may not ratify chairman's purchase of corporate shares to prevent assumption of control by another without adequate study of threat to corporation, *Columbia Law Review*, Vol. 62, 1962, s. 1096.

Buying out insurgent shareholders with corporate funds, *Yale Law Journal*, Vol. 70, 1960, s. 308.

Corporate stock repurchases under the federal securities laws, *Columbia Law Review*, Vol. 66, 1966, s. 1292.

Corporations – purchase of its own shares out of surplus profits, *Columbia Law Review*, Vol. 14, 1914, s. 451.

Das Verhältnis von Mutter- und Tochtergesellschaft in aktienrechtlicher Beziehung, *Kartell-Rundschau*, 1924, s. 101.

Effect of a purchase by a corporation of shares of its own stock, *Harvard Law Review*, Vol. 41, 1928, s. 657.

Fondbørsen følger nøje selskabernes køb af egne aktier, *Børsen*, 26 november 1987.

Greenmail: Targeted stock repurchases and the management – entrenchment hypothesis, *Harvard Law Review*, Vol. 98, 1985, s. 1045.

Imetal plans to buy-back up to 1 million of its shares, *Wall Street Journal*, 18 december 1987.

Norlin Corporation v. Rooney, Pace Inc., et. al., *Federal Securities Law Reports*, 7-18-84, (91.564).

Many U.S. firms launch stock buy-back programs, *Wall Street Journal*, 21 oktober 1987.

Power of a corporation to purchase its own shares, *Harvard Law Review*, Vol. 18, 1905, s. 531.

Right of a corporation to purchase its own stock, *Harvard Law Review*, Vol. 27, 1914, s. 747.

SEC action against fraudulent purchasers of securities, *Harvard Law Review*, Vol. 59, 1946, s. 775.

SEC chairman says agency will scrutinize role of takeover stocks' in market crash, *Wall Street Journal*, 16 november 1987.

Stock buy-backs stir debate as spree rolls into 1988, *Wall Street Journal*, 6 januari 1988.

Stock repurchase abuses and the no prejudice rule, *Yale Law Journal*, Vol. 59, 1950, s. 1177.

The corporate fiduciary's power to vote its own stock, *Columbia Law Review*, Vol. 68, 1968, s. 116.

The prospects for rule X-10B-5: an emerging remedy for defrauded investors, *Yale Law Journal*, Vol. 59, 1950, s. 1149.

The propriety of judicial deference to corporate boards of directors, *Harvard Law Review*, Vol. 96, 1983, s. 1894.

The regulation of corporate tender offers under federal securities law: a new challenge for rule 10b-5, *University of Chicago Law Review*, Vol. 33, 1966, s. 359.

The voting of stock held in cross ownership, *Harvard Law Review*, Vol. 76, 1963, s. 1642.

Voting rights in the stock of a parent corporation held by a subsidiary, *University of Chicago Law Review*, Vol. 28, 1960–61, s. 151.

Övrigt

Aktiemarknadsnämndens uttalande 1987:6.

Grundmaterial till lagberedningens förslag till 1944 års aktiebolagslag, Vol 38, Riksarkivet, Stockholm.

Kommerskollegium. Tillsynsärende – auktoriserade revisorerna Knut Ranby, Pehr Magnus Morling, Bertil Enfridsson, Jan Nordenbäck och Rune Nylander (Dnr REV 562/84).

Lagarne angående handelsregister, firma och prokura samt angående tillägg till 15 kap. handelsbalken, *NJA* 1887, Avd. II, Nr 3, s. 1.

Lag ang. ändrad lydelse av 51 § lagen d. 12 aug. 1910 om aktiebolag, *NJA* 1944, Avd. II, s. 502.

Law and business in Japan, The Japan-Australia Business Cooperation Committee, 1982.

Protokoll från extra bolagsstämma i Industriaktiebolaget Euroc, 1984–06–21.

Skrivelse från Radiometer till Köpenhamns fondbörs, 24 november 1987.

Tax Service for Corporate acquisitions and dispositions of Business, Mark A. Stephens, Silver Spring, 1986.

Utkast till rekommendation ang. redovisning för andel i intresseföretag från FAR:s redovisningskommitté. FAR:s samlingsvolym 1985.

Utlåtande av professor Carl Hemström, 1984–01–23, avseende ägarförhållandena mellan företagen Kinnevik och Fagersta.

Yttrande till 1984 års ordinarie bolagsstämma med aktieägarna i Investment AB Kinnevik, avgivet av särskilde granskningsmannen, Johan Gyllensvärd den 25 april 1984.

Övrig litteratur

- Frågan om förvärv av egna aktier belyses med ekonomiska utgångspunkter i bl. a. följande artiklar.
- Bierman, H. och West, R., The acquisition of common stock by the corporate issuer, *Journal of finance*, December 1966, s. 687.
- Bradley, M. och Rosenzweig, M., Defensive stock repurchases, *Harvard Law Review*, Vol. 99, 1986, s. 1377.
- Bradley, M. och Rosenzweig, M., Defensive stock repurchases and the appraisal remedy, *Yale Law Journal*, Vol. 96, 1986, s. 322.
- Bradley, M. och Wakeman, L.M., The wealth effect of targeted share repurchases, *Journal of Financial Economics*, 1983, s. 301.
- Brigham, E.F., The profitability of a firm's purchase of its own common stock, *California Management Review*, Winter, 1964, s. 69.
- Christie, C.M., Company stock buybacks, *New England Business Review*, Sept. 3, 1984, s. 88.
- City Capital Markets Committee, Share repurchase by quoted companies, *Bank of England Quarterly Bulletin*, August 1988, s. 382.
- Coates, C.R., Price behaviour associated with tender offers to repurchase common stock, *Financial Executive*, April, 1976, s. 40.
- Coombes, R.J. och Tress, R.B., The financial implications of corporate share reacquisitions, *Abacus*, 1977, s. 40.
- Dann, L.Y., Common stock repurchases, *Journal of Financial Economics*, 1981, s. 113.
- Dann, L.Y., Is your common stock really worth buying back? *Directors and Boards*, September 1983, s. 23.
- Dann, L.Y. och De Angelo, H., Standstill agreements, privately negotiated stock repurchases, and the market for corporate control, *Journal of Financial Economics*, 1983, s. 275.
- Dyl, E.A., A critical examination of share repurchase: Dyl and White vs. Norgaard and Norgaard, *Financial Management*, Autumn, 1974, s. 68.
- Ellis, C.D., Repurchase stock to revitalize equity, *Harvard Business Review*, July-August, 1965, s. 119.
- Elton, E. och Gruber, M., The effect of share repurchase on the value of the firm, *Journal of Finance*, March, 1968, s. 135.
- Finnerty, J.E., Corporate stock issue and repurchase, *Financial Management*, Autumn, 1975, s. 62.
- Fraser, D.R., Groth, J.C. och Richards, M.R., Share repurchase: Your best investment?, *Financial Executive*, November 1980, s. 20.
- Gordon, J.N. och Kornhauser, L.A., Takeover defense tactics: a comment on two models, *Yale Law Journal*, Vol. 96, 1986, s. 295.
- Guthart, L.A., More companies are buying back their stock, *Harvard Business Review*, April, 1965, s. 40.
- Guthart, L.A., Why companies are buying back their own stock, *Financial analysts journal*, March-April, 1967, s. 105.

- Hayes, S.L. och Taussig, R.A., Tactics of cash takeover bids, *Harvard Business Review*, Vol. 45, 1967, s. 135.
- Holt, W.A. och Morris, E.L., Some aspects of reacquired stock, 1931–1933, *Harvard Business Review*, Vol. 12, 1934, s. 505.
- Loomis, C.J., Incredible shrinking Norton Simon, *Fortune*, March 7, 1983, s. 86.
- Loomis, C.J., Beating the market by buying back stock, *Fortune*, April 29, 1985, s. 20.
- Macey, J.R., Takeover defense tactics and legal scholarship: Market forces versus the policymaker's dilemma, *Yale Law Journal*, Vol. 96, 1986, s. 342.
- Macey, J.R. och McChesney, F.S., A theoretical analysis of corporate greenmail, *Yale Law Journal*, Vol. 95, 1985, s. 13.
- Malin, J.A., Repurchasing common stock: Where's the payoff, *Cashflow*, July/August, 1985, s. 23.
- Marshall, W. och Young, A., A mathematical model for re-acquisition of small shareholdings, *Journal of financial and quantitative analysis*, December, 1968, s. 463.
- Masulis, R.W., Stock repurchased by tender offer: an analysis of the causes of common stock price changes, *Journal of Finance*, May, 1980, s. 305.
- McChesney, F.S., Assumptions, empirical evidence and social science method, *Yale Law Journal*, Vol. 96, 1986, s. 339.
- Merjos, A., Corporations have been canny buyers of their own stock, *Barron's*, May 28, 1973, s. 9.
- Norgaard, R. och Norgaard, C., A critical examination of share repurchase, *Financial Management*, Spring, 1974, s. 44.
- Richards, M.R., Fraser, D.R. och Groth, J.C., Why firms repurchase common stock, *Business*, Oct./Nov./Dec. 1982, s. 33.
- Rosenberg, M. och Young, A., Firms repurchasing stock: financial, security market and operating characteristics, *Michigan Business Review*, Vol. 30, 1978, s. 17.
- Schulz, J.W., Capital shrink – a lot of stock has been taken out of public hands, *Barron's*, Oct. 15, 1979, s. 9.
- Shleifer, A. och Vishny, R.W., Greenmail, white knights and shareholders' interest, *Rand Journal of Economics*, Vol. 17, 1986, s. 293.
- Stevenson, R.A., Corporate stock reacquisitions, *Accounting Review*, April, 1966, s. 312.
- Stewart, S.S., Should a corporation repurchase its own stock?, *Journal of Finance*, June, 1976, s. 911.
- Vermaelen, T., Common stock repurchases and market signalling: an empirical study, *Journal of Financial Economics*, June 1981, s. 139.
- Wansley, J.W. och Fayez, E., Stock repurchases and security holder returns: a case study of Teledyne, *Journal of Financial Research*, Summer 1986, s. 179.

Woods, D.H. och Brigham, E.F., Stockholder distribution decisions: share repurchases or dividends?, *Journal of financial and quantitative analysis*, March, 1966, s. 15.

Young, A., The performance of common stocks subsequent to repurchase, *Financial analysts journal*, Sept-Oct, 1967, s. 117.

Young, A. och Marshall, W., Controlling shareholder servicing costs, *Harvard Business Review*, Jan-Feb, 1971, s. 71.

Åberopade rättsfall

Sverige

NJA 1903 s. 4

NJA 1935 s. 631

NJA 1942 s. 614

NJA 1967 s. 313

NJA 1973 s. 611

RÅ 1951:33

Svea Hovrätt Ö 1849/88

Föreanta staterna

Ex parte, Holmes, 5 Cow. 426 (N.Y. Sup. Ct. 1826).

Hartridge v. Rockwell (1828) R.M. Charlt. (Ga) 260.

Taylor v. Miami Exporting Co., 6 Ohio 177, (1833).

Dupee v. Boston Water Power Co., 114 Mass. 37, (1873).

Robotham v. Prudential Ins. Co. of America, 64 N.J.Eq 673 53 Atl. 842 (Ch. 1903).

O'Connor v. International Silver Co., 68 N.J.Eq. 67, 59 Atl. 321 (Ch. 1904).

Elliot v. Baker 194 Mass. 518, 80 N.E. 450 (1907).

Gilchrist v. Highfield, 140 Wis. 476, 123 N.W. 102 (1909).

Albert E. Touchet Inc. v. Touchet, 264 Mass. 499, 507, 163 N.E. 184 (1928).

Petre v. Bruce, 157 Tenn. 131, 136–37, 7 S.W. 2d 43 (1928).

Italo Petroleum Corp. v. Producers' Corp., 20 Del. Ch. 283, 174 Atl. 276 (Ch. 1934).

Pace v. Pace Bros. Co., 91 Utah 132, 59 P. 2d 1 (1936).

Macht v. Merchants Mortgage & Credit Co., 22 Del. Ch. 74, 194 Atl. 19 (Ch. 1937).

Yasik v. Wachtel, 25 Del. Ch. 247, 17 A 2d. 309 (Ch. 1941).

Anderson v. Albert & J.M. Anderson Mfg. Co., 325 Mass. 343, 90 N.E. 2d, 541 (1950).

Steinberg v. Adams, 90 F. Supp. 604, (S.D.N.Y. 1950).

Martin v. American Potash & Chem. Corp. 234, 92 A. 2d 295 (Sup. Ct. 1952).

Rosenfeld v. Fairchild Engine & Airplane Corp., 309 N.Y. 168, 128 N.E. 2d 291 (1955).

Continental-Midwest Corp. v. Hotel Sherman Inc., 13 Ill. App. 2d 188, 141, N.E. 2d 400, (Ill.1957).

Kors v. Carey, 158 A. 2d, 136 (Del. Ch. 1960).

Bennet v. Propp, 187 A. 2d 405 (Del. 1962).

Cheff v. Mathes, 199, A. 2d., 548 (Del. Ch. 1964).

MITE Corp. v. Dixon, 79-200 (N.D. Ill. Feb. 9 1979).

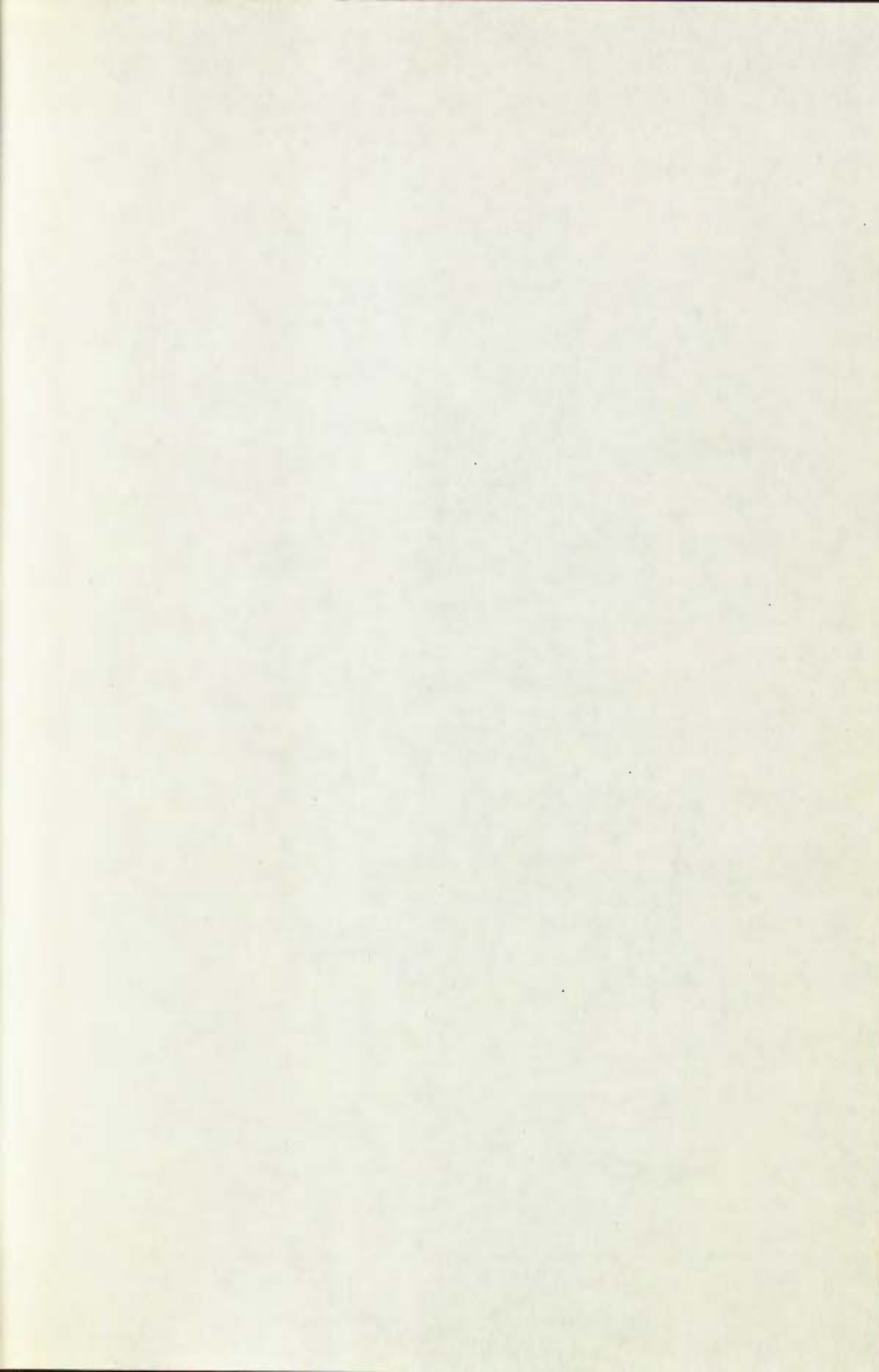
Panter v. Marshall Field & Co., 646 F.2d 271, 299 (7th Cir. 1981).

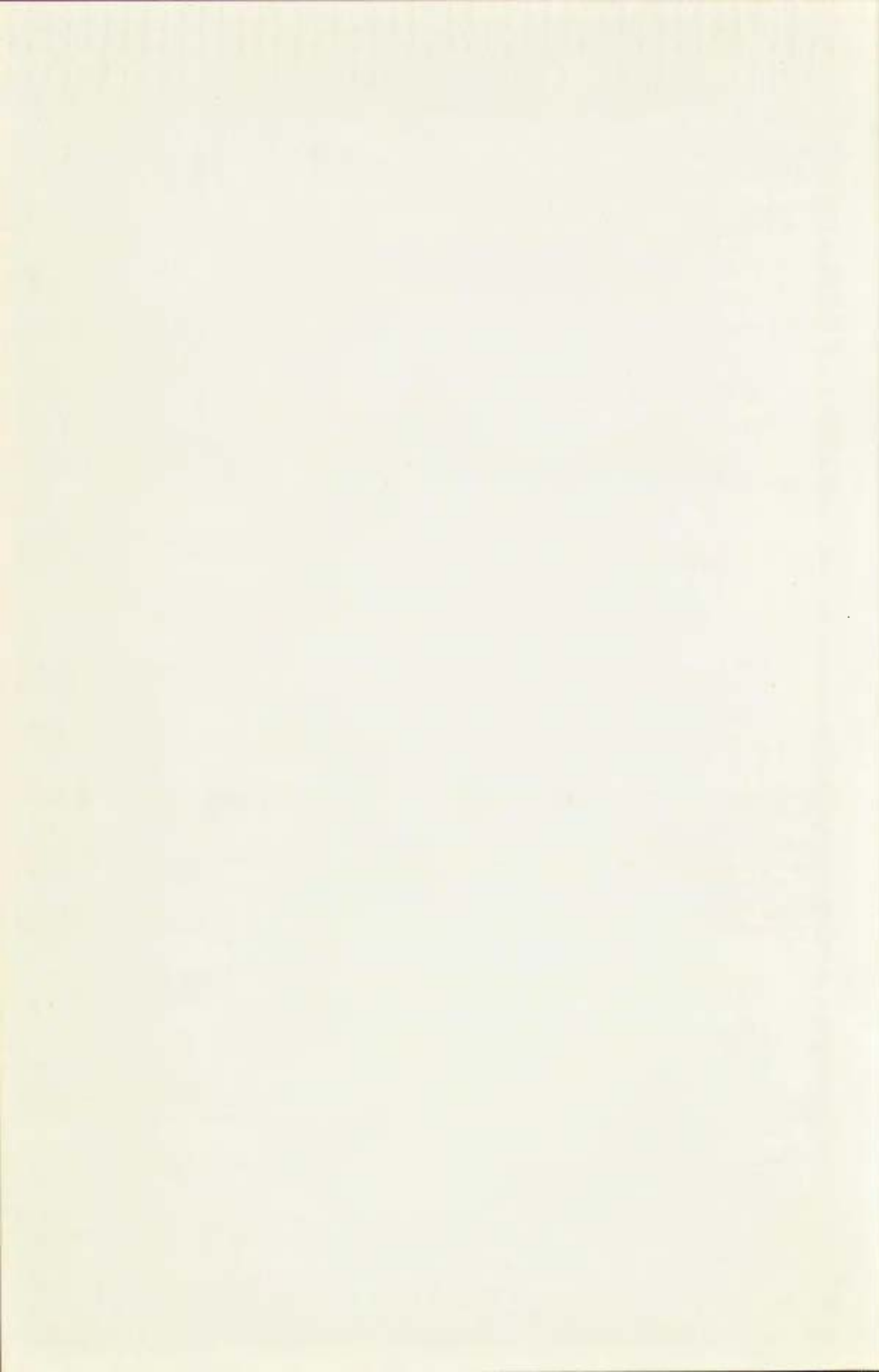
Buffalo Forge Co. v. Ogden Corp., Sept. 23, 1983, 717 F 2d.

Norlin Corp. v. Rooney Pace Inc., 744 F. 2d 255 (2d Cir. 1984).

Storbritannien

Trevor v. Whitworth (1887) 12 App. Cas. 409.

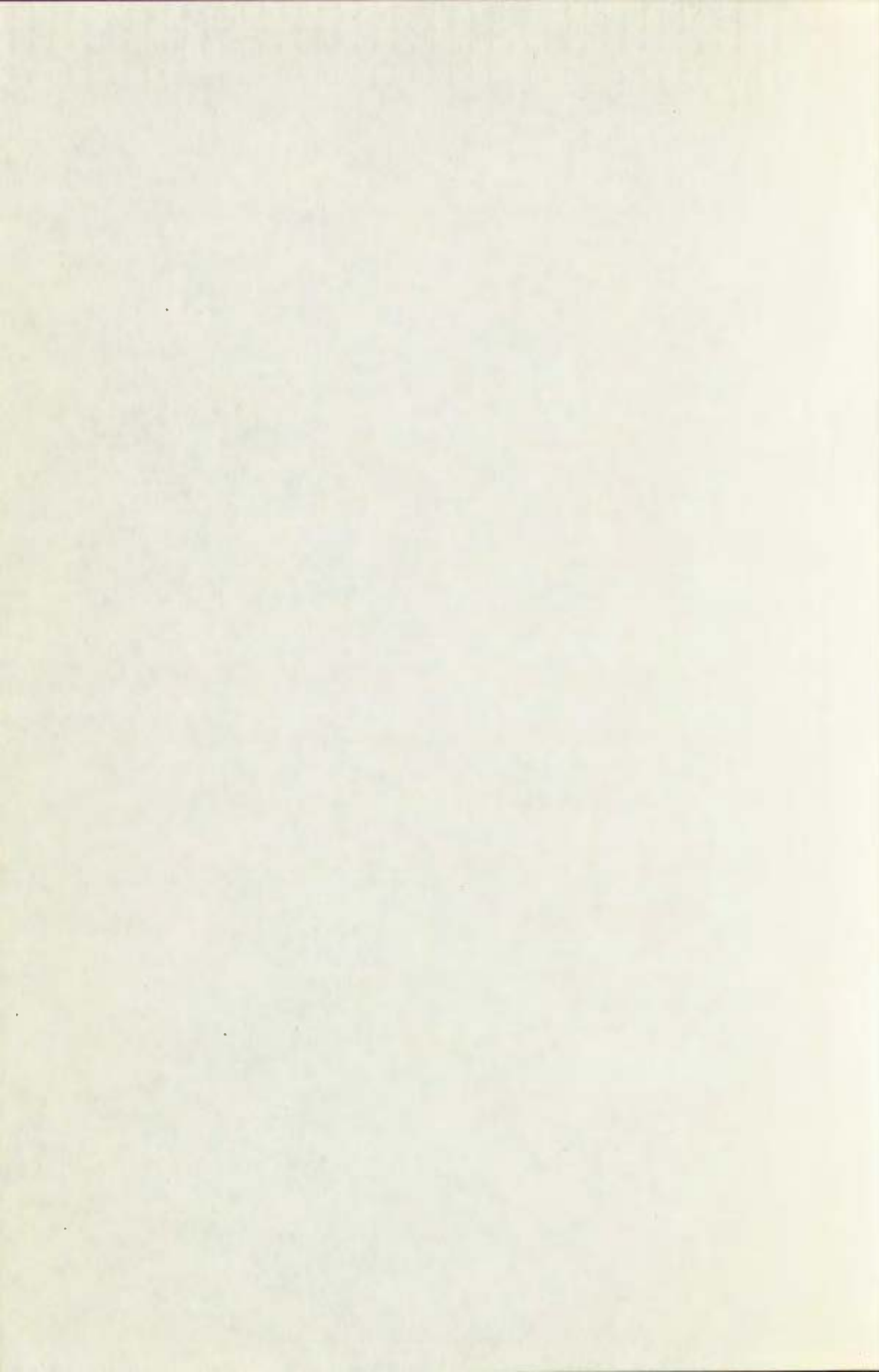




Statistik

Kronologie

1. Erfindung des Buchs
2. Erfindung des Buchs
3. Erfindung des Buchs
4. Erfindung des Buchs
5. Erfindung des Buchs
6. Erfindung des Buchs
7. Erfindung des Buchs
8. Erfindung des Buchs
9. Erfindung des Buchs
10. Erfindung des Buchs
11. Erfindung des Buchs
12. Erfindung des Buchs
13. Erfindung des Buchs
14. Erfindung des Buchs
15. Erfindung des Buchs
16. Erfindung des Buchs
17. Erfindung des Buchs
18. Erfindung des Buchs
19. Erfindung des Buchs
20. Erfindung des Buchs
21. Erfindung des Buchs
22. Erfindung des Buchs
23. Erfindung des Buchs
24. Erfindung des Buchs
25. Erfindung des Buchs
26. Erfindung des Buchs
27. Erfindung des Buchs
28. Erfindung des Buchs
29. Erfindung des Buchs
30. Erfindung des Buchs
31. Erfindung des Buchs
32. Erfindung des Buchs
33. Erfindung des Buchs
34. Erfindung des Buchs
35. Erfindung des Buchs
36. Erfindung des Buchs
37. Erfindung des Buchs
38. Erfindung des Buchs
39. Erfindung des Buchs
40. Erfindung des Buchs
41. Erfindung des Buchs
42. Erfindung des Buchs
43. Erfindung des Buchs
44. Erfindung des Buchs
45. Erfindung des Buchs
46. Erfindung des Buchs
47. Erfindung des Buchs
48. Erfindung des Buchs
49. Erfindung des Buchs
50. Erfindung des Buchs
51. Erfindung des Buchs
52. Erfindung des Buchs
53. Erfindung des Buchs
54. Erfindung des Buchs
55. Erfindung des Buchs
56. Erfindung des Buchs
57. Erfindung des Buchs
58. Erfindung des Buchs
59. Erfindung des Buchs
60. Erfindung des Buchs
61. Erfindung des Buchs
62. Erfindung des Buchs
63. Erfindung des Buchs
64. Erfindung des Buchs
65. Erfindung des Buchs
66. Erfindung des Buchs
67. Erfindung des Buchs
68. Erfindung des Buchs
69. Erfindung des Buchs
70. Erfindung des Buchs
71. Erfindung des Buchs
72. Erfindung des Buchs
73. Erfindung des Buchs
74. Erfindung des Buchs
75. Erfindung des Buchs
76. Erfindung des Buchs
77. Erfindung des Buchs
78. Erfindung des Buchs
79. Erfindung des Buchs
80. Erfindung des Buchs
81. Erfindung des Buchs
82. Erfindung des Buchs
83. Erfindung des Buchs
84. Erfindung des Buchs
85. Erfindung des Buchs
86. Erfindung des Buchs
87. Erfindung des Buchs
88. Erfindung des Buchs
89. Erfindung des Buchs
90. Erfindung des Buchs
91. Erfindung des Buchs
92. Erfindung des Buchs
93. Erfindung des Buchs
94. Erfindung des Buchs
95. Erfindung des Buchs
96. Erfindung des Buchs
97. Erfindung des Buchs
98. Erfindung des Buchs
99. Erfindung des Buchs
100. Erfindung des Buchs



Statens offentliga utredningar 1988

Kronologisk förteckning

1. Översyn av utlänningslagsstiftningen. A.
2. Kortare väntan. A.
3. Arbetsolycka - "olycka" eller arbetsmiljöbrott? A
4. Kunskapsöverföring genom företagsutveckling. UD.
5. Samerätt och sameting. Ju.
6. Provning och kontroll i internationell samverkan. I.
7. Frihet från ansvar. Ju.
8. En ny skyddslag. Fö.
9. Sverigeinformation och kultursamarbete. UD.
10. Rätt adress. Fi.
11. Öppenhet och minne. U.
12. Civil personal i försvaret. Fö.
13. Handel med optioner och terminer. Fi.
14. Översyn av bostadsrättslagen. Bo.
15. Medborgarkommissionens rapport om svensk vapenexport. SB.
16. SÄPO-Säkerhetspolisens inriktning och organisation. Ju.
17. Reklamskatten. Fi.
18. Rapport av den parlamentariska kommissionen med anledning av mordet på Olof Palme. Ju.
19. U-lands- och biståndsinformation. UD.
20. En förändrad ansvarsfördelning och styrning på skolområdet. U.
21. Ny taxeringslag - Reformerad skatteprocess. Del 1. Fi.
22. Ny taxeringslag - Reformerad skatteprocess. Del 2. Fi.
23. SIESTA - Ett internationellt institut för värdering av miljöriktig teknik. UD.
24. Lotteri i radio och TV. U.
25. Förnyelse och utveckling. C.
26. Frikommunförsöket. C.
27. Lönegarantin och förmånsrättsordningen - om lönegarantins betydelse för det ökade antalet företagskonkurser. A.
28. Videovåld II - förslag till åtgärder. U.
29. Förnyelse av kreditmarknaden. Fi.
30. Arbetsdomstolen. A.
31. Översyn av upphovsrättslagsstiftningen. Delbetänkande 4. Ju.
32. Läge för vindkraft. Bo.
33. Släpp kopiorna fria. Fi.
34. Dalälven - en miljösatning. ME.
35. Offentlig lönestatistik. Behov och produktionsformer. Fi.
36. Effektiv statlig lokalförsörjning. Fi.
37. Statens ansvar för spridning och visning av värdefull film. U.
38. Ägande och inflytande i svenskt näringsliv. I.

Statens offentliga utredningar 1988

Systematisk förteckning

Statsrådsberedningen

Medborgarkommissionens rapport om svensk vapen-export. [15]

Justitiedepartementet

Samerätt och sameting. [5]

Frihet från ansvar. [7]

SÄPO-Säkerhetspolisens inriktning och organisation. [16]

Rapport av den parlamentariska kommissionen med anledning av mordet på Olof Palme. [18]

Översyn av upphovsrättslagstiftningen. Delbetänkande 4. [31]

Utrikesdepartementet

Kunskapsöverföring genom företagsutveckling. [4]

Sverigeinformation och kultursamarbete. [9]

U-lands- och biståndsinformation. [19]

SIESTA - Ett internationellt institut för värdering av miljöriktig teknik. [23]

Försvarsdepartementet

En ny skyddslag. [8]

Civil personal i försvaret. [12]

Finansdepartementet

Rätt adress. [10]

Handel med optioner och terminer. [13]

Reklamskatten. [17]

Ny taxeringslag - Reformerad skatteprocess. Del 1. [21]

Ny taxeringslag - Reformerad skatteprocess. Del 2. [22]

Förnyelse av kreditmarknaden. [29]

Släpp kopiorna fria. [33]

Offentlig lönestatistik. Behov och produktionsformer. [35]

Effektiv statlig lokalförsörjning. [36]

Utbildningsdepartementet

Öppenhet och minne. [11]

En förändrad ansvarsfördelning och styrning på skolområdet. [20]

Lotteri i radio och TV. [24]

Videovåld II - förslag till åtgärder. [28]

Statens ansvar för spridning och visning av värdefull film. [37]

Arbetsmarknadsdepartementet

Översyn av utlänningslagstiftningen. [1]

Kortare väntan. [2]

Arbetsolycka - "olycka" eller arbetsmiljöbrott?[3]

Lönegarantin och förmånsrättsordningen - om lönegarantins betydelse för det ökade antalet företagskonkurser. [27]

Arbetsdomstolen. [30]

Bostadsdepartementet

Översyn av bostadsrättslagen m.m. [14]

Läge för vindkraft. [32]

Industridepartementet

Provning och kontroll i internationell samverkan. [6]

Ägande och inflytande i svenskt näringsliv. [38]

Civildepartementet

Förnyelse och utveckling. [25]

Frikommunförsöket. [26]

Miljö- och Energidepartementet

Dalälven - en miljösåsning. [34]