



JURIDISKA FAKULTETEN
vid Lunds universitet

Réka B. Axelsson

Ledningens opportunistiska handlande under lupp

—

Intressekonflikten mellan
aktieägarkollektivet och bolagsledningen i
aktiemarknadsbolag

Examensarbete
20 poäng

Handledare:
Katarina Olsson

Associationsrätt

VT 2005

Innehåll

SAMMANFATTNING	1
FÖRORD	3
FÖRKORTNINGAR	4
1 INLEDNING	5
1.1 Introduktion	5
1.2 Syfte och frågeställning	6
1.3 Metod och material	6
1.4 Avgränsningar och förutsättningar	7
1.5 Disposition	9
2 AKTIEMARKNADSBOLAG	10
2.1 Inledning	10
2.2 Grundreglerna - ABL	11
2.3 Reglerna om Avstämningsbolag	12
2.4 Notering	13
2.4.1 Stockholmsbörsen	13
2.4.2 Noteringsprocessen - noteringskraven	14
2.4.3 Noteringsavtalet och börsregler	16
2.5 Sammanfattning av kapitel 2	16
3 INTRESSEKONFLIKTENS ORSAKER	17
3.1 Generellt - ägande och makt separeras	17
3.2 Principal agentteorin - informationsproblematiken	19
3.3 Agentkostnader	21
3.4 Sammanfattning av kapitel 3	22
4 INTRESSEKONFLIKTENS KARAKTÄR – MOTIV FÖR OPPORTUNISTISKT HANDLANDE	24
4.1 Punkt 1: Ledningen kan utnyttja bolagets egendom för egna syften	24

4.2	Punkt 2: Ledningen kan ha en annan riskattityd än aktieägarna	25
4.3	Punkt 3: Ledningens planerings-horisont kan avvika från aktieägarnas	26
5	LÖSNING PÅ PROBLEMET	28
5.1	Corporate governance	28
5.2	Medel enligt ABL	30
5.2.1	Inledning	30
5.2.2	Grupp 1: Ägarnas styrning och kontroll	31
5.2.2.1	Bolagsstämman	31
5.2.2.2	Revisorn	34
5.2.2.3	Sammanfattning av grupp 1	35
5.2.3	Grupp 2: Ledningens ”lojalitetsplikt och vårdnadsplikt” samt om rättsföljden vid opportunistisk handlande	36
5.2.3.1	Agerande enligt vinstmaximering	37
5.2.3.2	Jäv	38
5.2.3.3	Generalklausulen	39
5.2.3.4	Låneförbud och olovlig värdeöverföring	40
5.2.3.4.1	Olovlig värdeöverföring	41
5.2.3.4.2	Låneförbudet	43
5.2.3.5	Påföljds- och sanktionsregler vid opportunistiskt handlande - allmänt	44
5.2.3.5.1	Ogiltighetstalan	45
5.2.3.5.2	Skadeståndstalan	46
5.2.3.6	Sammanfattning av grupp 2	48
5.2.4	Grupp 3: Nyheterna om ägarstyrning i den nya ABL	49
5.3	Medel utanför ABL	50
5.3.1	Incitamentsprogram	50
5.3.2	Marknaden	51
5.3.3	Självreglering	53
5.3.3.1	Självreglering - allmänt	53
5.3.3.2	Bolagskoden	55
5.4	Sammanfattning av kapitel 5	59
6	AVSLUTNING	60
6.1	Hur lösningen fungerar i verkligheten	60
6.2	Avslutande kommentar – de lege ferenda	63
	KÄLL- OCH LITTERATURFÖRTECKNING	66
	RÄTTSFALLSFÖRTECKNING	71

Sammanfattning

Fåmansbolag eller mindre aktiebolag kännetecknas av att företagsledning och aktieägare helt sammanfaller; bolagets aktier ägs av företagsledaren och hans eller hennes familj. Det är företagsledaren som förvaltar bolaget och när det gäller det eventuella överskott (intäkter minus kostnader) som genereras i bolaget under hans eller hennes ledning kan han eller hon bestämma om det antingen ska tillfalla företagsledaren i form av förhöjd lön eller styrelsearvode eller i form av vinstutdelning. Därför uppstår i dylika bolag i princip aldrig någon intressekonflikt mellan aktieägare och bolagsledning.

I börsnoterade eller andra större bolag är situationen en annan. Karaktäristiskt för sådana bolag är att de inte har någon dominant ägare utan har många små aktieägare. Bolagsledningen består av personer som inte är aktieägare eller kanske endast äger en liten andel av bolagets aktier. Bolagsledningen utses av aktieägarkollektivet via ett uppdragsavtal. Detta leder till att om ledningen sköter sitt uppdrag och bolaget får överskott kommer det i regel inte ledningen till godo utan tillfaller endast aktieägarkollektivet. Detta kan leda till att en intressekonflikt uppstår mellan ledningen och aktieägarkollektivet.

Bolagsledningen kommer att ha ett intresse av att få en andel av överskottet, i form av högre ersättning för sitt arbete eller ha intressen att driva verksamheten på ett sådant sätt att överskottet inte maximeras. Aktieägarna vill däremot ha bästa möjliga avkastning på det kapital de har investerat och således ha hela överskottet utan sådana avbrännningar. Detta är det så kallade agentproblemet, ett begrepp som kommer från agentteorin och som myntades redan på 1930-talet.

Agentteorin och agentproblemet kan mer specifikt beskrivas såsom att de grundas på den separationsproblematik som uppkommer genom uppdragsavtalet mellan aktieägaren (uppdragsgivaren, principalen) och ledningen (uppdragstagaren, agenten). Separationen består i att ägande och makt inte längre tillhör aktieägaren utan makten övergår till ledningen. Genom uppdraget anförtros ägarna nämligen åt styrelsen bolagets angelägenheter och samtidigt avhänder de sig möjligheten att fortlöpande följa verksamheten samt att direkt delta i organisationen och den ekonomiska förvaltningen. Genom uppdraget ges följaktligen ledningen ett tämligen stort handlingsutrymme att själv bestämma över verksamheten i bolaget. Ägarnas villkor för detta är att ledningen ska utnyttja detta handlingsutrymme efter ägarnas gemensamma intresse vilket sammanfaller med bolagets vinstmaximeringsintresse. Detta har sin grund i att om bolaget går med vinst kommer detta leda till att aktievärdet ökar och att det kan bli fråga om vinstutdelning.

Problemet är dock att på grund av att ägarna inte har möjlighet att löpande kontrollera ledningen är det inte säkert att uppdragstagaren kommer att tillvarata vinstmaximeringsintresset. Dessutom, genom att personerna som ingår i ledningen inte äger aktier eller endast få aktier i bolaget, kommer de inte heller känna de ekonomiska konsekvenserna av de beslut de

tar i bolaget. Även detta medför att ägarna inte kan vara säkra på att ledningen handlar efter vinstmaximeringsintresset.

Vidare leder ledningens ställning i bolagsorganisationen och det faktum att ägarna genom uppdragsavtalet har avhänt sig möjligheten att fortlöpande kontrollera verksamheten även till en annan problematik. All information som berör bolaget kommer på grund av bolagsstrukturen hamna först hos ledningen, vilket medför att ledningen kommer att ha ett informationsövertag i bolaget jämfört med ägarna som de enligt uppdragsavtalet bör använda i bolagets intresse och därmed ägarkollektivets intresse.

Att ledningen agerar i bolagets bästa intresse med informationen kan ägarna inte vara vissa om. Ledningen kan nämligen utnyttja informationen för att istället gynna sina egna intressen på bekostnad av sin uppdragsgivare, ägarna. För att försäkra sig om att ledningen inte ska agera opportunistiskt utan i alla lägen tillvarata bolagets vinstintresse måste ägarna övervaka bolagsledningen. Problemet med detta är dock att övervakningen är förknippad med kostnader (s k agentkostnader) i form av tid och pengar. Med andra ord måste aktieägarna bredvid sina riskkapitalsatsningar i bolaget även lägga ner resurser på att övervaka att deras kapital förvaltas i deras intresse. Detta medför att aktiebolagsformen effektivitet som ett sätt att få ut så mycket avkastning som möjligt minskas. Ur en samhällsekonomisk synpunkt är detta något som bör undvikas. Därför är det ytterst viktigt att dessa agentkostnader minskas på ett sådant sätt att samtidigt benägenheten till opportunistisk agerande från ledningens sida bekämpas.

Det finns flera möjligheter som erbjuder medel för detta. Dels tillhandhåller rättsordningen olika tvingande lagregler och då framförallt genom aktiebolagslagen (ABL), dels finns det olika medel utanför rättsordningen som kan erbjuda effektiva kontrollmekanismer. Eftersom en stor del av dessa medel är nära förknippade med frågor som berör ägarstyrningen i aktiebolag kan det sägas att det är genom corporate governance man kan hitta möjliga lösningar på problematiken.

Frågan är bara om dessa medel är tillräckligt effektiva för att tillgodose det avsedda syftet. Kanske finns det andra lösningar som skulle kunna bli ännu verkningsfullare och därför borde utnyttjas. En sådan lösning som föreslås i denna uppsats kan vara inrättandet av en allmän aktieägarombudsman.

Förord

Det är med vemod som jag konstaterar att detta examensarbete sätter punkt för en oförlömlig studietid. Att läsa juridik har varit både spännande och mycket lärorikt.

Av alla mina uppskattade lärare vill jag särskilt tacka de som är ansvariga för den fjärde terminen och för den skatte- och bolagsrättsliga fördjupningskursen på juristprogrammet. Det var under denna termin och kurser som mitt specialintresse för aktiebolagsrätten väcktes. I detta sammanhang vill jag dessutom särskilt nämna den under hösten 2004 plötsligt bortgångne professorn Sture Bergström. Han har varit ett stort föredöme för mig och det var han som först gav mig självförtroende att skriva juridik. Ditt minne kommer alltid att vara kvar hos mig!

Jag vill också tacka advokat Sofia Olsson och biträdande jurist Erik Sjöman från Vinge i Malmö för en spännande diskussion som har varit mycket inspirerande och till stor hjälp i detta arbete. Ett varmt tack vill jag även skicka till skatteavdelningen på Öhrlings PricewaterhouseCoopers Malmökontor för att jag fick tillgång till deras bibliotek.

Mitt största tack vill jag dock rikta till min handledare Katarina Olsson. Hon har alltid haft tid att besvara mina frågor och var alltid varm och lyhörd. Hon har varit min trygghet under uppsatsskrivandet. Hjärtligt tack!

Sist men inte minst ett mycket kärleksfullt tack till Magnus och resten av min familj.

Malmö, den 20 maj 2005

Réka Bán Axelsson

Förkortningar

ABL	Prop. 2004/05:85
ABL (1975)	Aktiebolagslagen (1975:1387)
AnmL	Lag om anmälningsskyldighet för innehav av vissa finansiella instrument. (2000:1087)
AMN	Aktiemarknadsnämnden
BL	Bolagsverket
BrB	Brottsbalken (1962:700)
FFFS	Finansinspektionens författningssamling
FI	Finansinspektionen
HD	Högsta domstolen
ISL	Insiderstrafflag (2000:1086)
LBC	Lagen om börs- och clearingverksamhet (1992:543)
LHF	Lagen om handel med finansiella instrument (1991:980)
NJA	Nytt juridiskt arkiv, avdelning 1
NBK	Näringslivets börskommitté
NBKOE	Näringslivets börskommittés regler om Offentliga Erbjudanden
Prop.	Proposition
SCB	Statistiska centralbyrån
SkL	Skadeståndslagen (1972:207)
SOU	Statens offentliga utredningar
VD	Verkställande direktör
VPC	Värdepapperscentralen VPC AB
ÅRL	Årsredovisningslagen (1995:1554)

1 Inledning

1.1 Introduktion

Antalet aktiemarknadsbolag¹ i Sverige har ökat markant under de tre senaste decennierna.² Fler och fler svenskar sparar direkt eller indirekt i dessa typer av bolag. Detta leder till två viktiga kännetecken för aktiemarknadsbolag.

Ett är att när det gäller det direkta ägandet äger enskilda personer i regel en liten eller mycket liten andel av ett aktiebolags aktiekapital. Man satsar mindre kapital i många bolag från olika branscher istället för att satsa ett större kapital i ett enda bolag. Anledningen till denna diversifiering av investeringar är att härigenom sprida sina risker. Man blir inte lika känslig för utfallet av en investering eftersom det finns utsikt för att det går bra för någon eller några av de andra investeringarna. Sammantaget innebär detta att det direkta individuella aktieägandet i aktiemarknadsbolag numera kännetecknas av många små sparare eller med andra ord att ägandet har blivit alltmer spritt.

Det andra kännetecknet för aktiemarknadsbolag har göra att med det indirekta ägandet. Allt fler sparar sina pengar i olika fondbolag (försäkrings- eller pensionsinstitutioner) vilka i sin tur satsar sitt kapital i aktier i olika aktiemarknadsbolag. Det direkta aktieägandet i dessa bolag utgörs således av institutionella ägare medan det indirekt är fondspararnas pengar som investeras vilka därför är de indirekta ägarna.

Problemet med dessa två kännetecken är att det har lett till anonyma och passiva aktieägare vilket har medfört att den maktbalans som aktiebolagslagen (ABL) vilar på har förskjutits. Bolagsstämmor förlorar inflytande medan företagsledningar ökar sin makt. Institutionella ägare har intresse endast i snabba positiva kursförändringar och är därför inte intresserade av att ta långsiktiga beslut. En liten aktieägare är inte intresserad av att ta ansvar för eller att vara involverade i ett bolags angelägenheter genom bolagsstämman eftersom mödan att vara engagerad kostar denne mer än värdet som eventuellt skulle kunna vinnas för egen del.

Passiva ägare och företagsledningar som har fått ökad makt innebär att ledningen kan utnyttja sin ställning för att gynna sig själv på bekostnad av bolagets eller ägarnas intresse. Som exempel på detta kan man nämna de s k skandalerna, Skandia eller ABB.

I förslaget till ny ABL (2004) och koden ”Svensk kod för bolagsstyrning” (Bolagskoden) som nyligen har blivit presenterad finns det flera regler som avser att åstadkomma en tydligare styrning genom bolagets aktieägare. Ambitionen är att dessa regler kommer leda till att passiviteten

¹ I vanligt språkbruk anges ibland termen börsbolag men detta ska skiljas från termen aktiemarknadsbolag. Börsbolag är endast en typ av aktiemarknadsbolag, d v s innebörden av det förra utgör endast en delmängd av innebörden av det senare. Aktiemarknadsbolag är ett samlingsbegrepp för alla de bolag vilka antingen är noterade på börs eller på annan aktiemarknadsplats. Se mera härom i analysen i avsnitt 2.1.

² Sandström s. 107.

från ägarnas sida förvandlas till aktivitet och att detta ska leda till att bolagsledningen ges mindre utrymme för opportunistiskt handlande.

1.2 Syfte och frågeställning

Syftet med denna uppsats är att analysera, ur aktieägarnas perspektiv, orsakerna till varför det uppkommer intressekonflikt mellan aktieägarkollektivet och bolagsledningen i aktiemarknadsbolag. Uppsatsen kommer även att inrikta sig på att mer specifikt besvara frågan: *vilka olika medel – tvingande juridiska regler enligt ABL eller medel utanför rättsordningen – kan motverka att ledningen företar ett sådant opportunistiskt handlande som kan skada hela aktieägarkollektivet under förutsättning att dessa medel samtidigt minskar aktieägarnas behov av övervakning samt därmed deras agentkostnader?*

1.3 Metod och material

Ansatsen och största delen av uppsatsen utgörs av en rättsdogmatisk metod. Det bör dock framhåvas att även om intentionen har varit att endast utnyttja denna metod har det varit ofrånkomligt att föra in i analysen vissa inslag av rättsekonomi³, och därför präglas uppsatsen till viss del av en rättsekonomisk metod.

För uppsatsens metod har således framförallt det följande materialet använts: ”Förslaget till ny aktiebolagslag” (prop. 2004/05:85) och andra förarbeten som utgjorde grund för denna proposition (bl a SOU 1997:22, SOU 1997:168, SOU 2001:1 och Lagrådsremissen från 2004-05-06). Även den under uppsatsskrivandet gällande ABL (1975) och förarbetena till denna har utnyttjats i arbetet men endast i begränsad mån. Detta mot bakgrund av att ”Förslaget till ny aktiebolagslag” med all sannolikhet kommer i oförändrad form inom kort bli den gällande ABL genom riksdagsbeslut under 2005.⁴ Därför överensstämmer enbart paragrafer som anges i uppsatsen med propositionens lagtext när det gäller hänvisningar till lagrum i ABL.

Ett annat material som har utgjort grund för detta arbete är betänkandet ”En svensk kod för bolagsstyrning” (Bolagskoden, SOU 2004:130).

Vidare har förutom lag och förarbeten även underlag från aktiebolagsrättsliga rättsfall och doktrin använts i arbetet. Att större delen av detta material har tillkommit under och hänvisande till gällande ABL (1975) anses inte utgöra hinder för att kunna utnyttja dessa som stöd för att analysera den kommande ABL. Enligt propositionen till ”Förslaget till den nya ABL” kommer de delar av den nuvarande 1975 års ABL som berörs i uppsatsen till övervägande del oförändrat överföras till den nya ABL. Följaktligen bör rättsfall och doktrin som hänvisar respektive författats efter

³ För diskussion om huruvida en integration av ekonomiska argument med rättsdogmatikens källunderlag kan bidra till tolkningen av aktiebolagsrätten, se Bergström och Samuelsson s. 13 ff.

⁴ Enligt prop. 2004/05:85 förväntas förslaget träda i kraft den 1 januari 2006.

tillkomsten av 1975 års ABL inte ha förlorat sitt värde för att kunna utnyttjas i detta arbete.

Stor del av resonemanget i arbetet utgår ifrån Bergströms och Samuelssons framställning. Främsta anledningen till detta är avsaknaden av övriga källor som behandlar arbetets specifika ämne. Detta leder till att den diskussion som förs i arbetet är färgad av deras synsätt. Under analysen i kapitel 5 kommer detta till sin spets där utgångspunkten är dessa författares presentation.

Vidare bör framhävas att inte enbart underlag som har materiella former har bidragit till denna uppsats framväxt. Viss information har inhämtats via telefonsamtal och e-post. Särskilt bör här nämnas öppna intervjuer via telefonsamtal med olika personer på kansliet av Sveriges Aktiesparares Riksförbund med bl a Lars Milberg som är förbundets aktieägarombudsman och telefonsamtalen och e-postkontakten med vederbörande handläggare på Bolagsverket (BV). Lars Milbergs uppfattning i frågan är tämligen partisk då han representerar aktieägarna, denna subjektiva uppfattning stöds dock i den avslutande analysen.

Mycket information har dessutom inhämtats från Internet, framförallt information som berör Stockholmsbörsen och tidningsartiklar som granskar den svenska aktiemarknaden.

1.4 Avgränsningar och förutsättningar

Intressekonflikter i och runt aktiebolag är ganska mångfacetterade. I detta arbete behandlas endast den intressekonflikt som uppkommer mellan aktieägarkollektivet och ledningen i aktiemarknadsbolag vilka kännetecknas av spritt ägande. Intressekonflikten som kan uppkomma mellan aktieägarminoriteten och aktieägarmajoriteten eller mellan bolaget och dess borgenärer kommer däremot på grund av utrymmesskäl inte att behandlas i uppsatsen.⁵

Problemställningen i uppsatsen inriktar sig på att granska endast intressekonflikten som avser den svenska aktiemarknaden. Därför görs det inga utblickar eller komparationer med de internationella förhållandena och inte heller kommer EG-rätten att beaktas i arbetet.

När det gäller de svenska förhållandena kommer dessutom på grund av utrymmesskäl de olika redan befintliga självregleringar på den svenska aktiemarknaden bara översiktligt beaktas och inte ingående analyseras. Denna avgränsning gäller alltså de olika författningar och normer såsom olika ordningsregler, föreskrifter, anvisningar och rekommendationer som har utgetts av värdepappersmarknaden och som avser att reglera verksamheten i aktiemarknadsbolagsform (s k borsregler, utgivna framförallt av tillsynsmyndigheten Finansinspektionen (FI), Stockholmsbörsen eller dess styrelse och chef, Näringslivets börskommitté (NBK) och Aktiemarknadsnämnden (AMN), en av Sveriges Industriförbund och Stockholms Handelskammare inrättad nämnd för aktiemarknadsfrågor).

⁵ Den som är intresserad hänvisas till den mångfald av studier och avhandlingar som granskar denna problematik: bl a Rodhe s. 229 ff, Sandström s. 134 ff, Nial s. 188 ff och Bergström och Samuelsson s. 146 ff och s. 188 ff.

Arbetet kommer istället att syfta till att behandla den granskade intressekonflikten endast ur aktiebolagsrättens snävare perspektiv. Härmed anses att bara ABL och till denna lag knutna förarbeten, rättspraxis och doktrin kommer att beaktas. Anledningen till denna avgränsning är att härigenom ges utrymme för en mer utförlig och djupare analys om den problematik som granskas. Trots denna avsikt kommer det dock vara oundvikligt att - för att få en helhetsbild på problematiken och att komma fram till slutanalysen - göra vissa utblickar till andra men till den snävare aktiebolagsrätten närrelaterade områden (framförallt granskningen av den s k "Svensk kod för bolagsstyrning" och underlagsmaterialen till denna kod).

När det gäller begrepp som används i uppsatsen kan det följande noteras. Om inte något annat anges avses med begreppet bolagsledning eller företagsledning ett samlingsbegrepp över samtliga styrelseledamöter och den verkställande direktören (VD) samt personer som eventuellt kan besitta andra företagsledningspositioner såsom t ex personal- eller divisionschef i ett aktiebolag. I uppsatsen bortses vidare från att göra särskilda anmärkningar när det gäller styrelsesuppleanter och vice VD.

I arbetet utgås det dessutom ifrån att när termen aktiebolag används är det endast sådana bolag som åsyftas vilka inte har något förbehåll i sin bolagsordning mot att bolagets ändamål uteslutande är att bereda aktieägarna vinst (3:3 ABL). Vidare är det bara sådana aktiebolag som avses i uppsatsen som har en spridd ägarkrets, dvs det bortses från att det kan finnas kontrollaktieägare i bolagets ägarkrets. En annan förutsättning i arbetet är att alla aktieägare i ett aktiebolag är nyttomaximerade. Ändamålet med aktieägarnas aktieinnehav i bolag är maximeringen av aktievärdet.⁶

Med termen "opportunistiskt handlande" i detta arbete avses sådant agerande där någon i bolagsledningen i ett aktiebolag utnyttjar sin ställning på ett sådant sätt vilket gynnar sig själv eller någon annan närstående fysisk eller juridisk person och samtidigt skadar bolaget och därmed hela aktieägarkollektivet.

Sist men inte minst är det av vikt att notera att i uppsatsen förutsätts att när bolagets intresse i ekonomisk bemärkelse diskuteras är detta synonymt med alla aktieägares gemensamma intresse. Detta på grund av att det som gynnar bolaget ekonomiskt (olika rättshandlingar, beslut och annan åtgärd såsom organisatoriska åtgärder, rationaliseringar, effektiviseringar m m) även gynnar aktieägarna genom att värdet av deras aktier ökar. Detta är en följd av att (det är empiriskt bevisat att)⁷ näringslivets reaktion på ett framgångsrikt och vinstgivande bolag medför att aktiekursen för bolagets aktier på aktiemarknaden förändras i positiv riktning.⁸ Att aktievärdet ökar innebär ekonomisk vinst för ägarna genom den vinstrealisation som de kan göra vid en eventuell försäljning av aktierna. Dessutom gynnas ägarna

⁶ Maximering av aktievärdet kan anses vara aktiebolagets ändamål ur ekonomisk effektivitetssynpunkt. Mer utförligt, se Bergström och Samuelsson s. 14.

⁷ Studierna gjordes på den amerikanska aktiemarknaden men resultaten kan anses vara relevanta även för svenska förhållanden, se mer om studierna Bergström och Samuelsson s. 32 f.

⁸ Se mer om denna och om värderingsfrågor i Bergström och Samuelsson s. 32 f, s. 75 f och delvis s. 97.

ekonomiskt av att bolaget går med vinst eftersom detta kan leda till utdelning.

1.5 Disposition

Arbetet består av sex kapitel. Efter inledningen i kapitel 1 görs en övergripande utredning om vad som kännetecknar och framför allt vilka regler som gäller för aktiemarknadsbolag i kapitel 2. Efter denna övergripande utredning görs sedan en djupgående analys i kapitel 3 över vilka orsaker som leder till att intressekonflikt mellan aktieägarkollektivet och bolagsledning är så typiskt i aktiemarknadsbolag. I kapitel 4 presenteras sedan teoretiska exempel på denna intressekonflikts olika möjliga skepnader. Arbetet fortsätter härfter i kapitel 5 med en ingående undersökning över de medel som erbjuds och kan utnyttjas av aktieägarkollektivet för att kunna mildra denna intressekonflikt speciellt med inriktning att minska ledningens benägenhet mot opportunistiskt handlande. Analysen kommer inte vara uttömmande utan fokuseringen kommer att vara på ABL:s regler och vissa andra utanför rättsordningen tillhandahållna medel. Arbetet avslutas med en avslutande analys i kapitel 6 där även ett förslag de lege ferenda ges.

2 Aktiemarknadsbolag

2.1 Inledning

Innan en djupdykning utförs i att analysera intressekonflikten som kan uppkomma mellan aktieägarkollektivet och bolagsledningen i aktiemarknadsbolag är det på sin plats att först klargöra denna bolagsforms särskiljande drag.

Definitionen av aktiemarknadsbolag framgår av 1 § p. 5 lagen om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument⁹ (AnmL) där det med denna bolagsform avses: *svenskt aktiebolag som har utgivit aktier vilka är noterade vid börs- eller en auktoriserad marknadsplats*.

I den fortsatta framställningen kommer med aktiemarknadsbolag åsyftas denna beskrivning, dock i förenklad form såsom den brukar återkomma i doktrinen¹⁰, nämligen: *svenska aktiebolag vilkas aktier är föremål för handel på en börs eller en annan auktoriserad marknadsplats*¹¹.

För att ett bolag ska kunna bli betecknat som aktiemarknadsbolag krävs det att ett potentiellt aktiebolag uppfyller flera speciella kvalifikationer. Aktiebolaget måste vara publikt, måste ha ett avstämningsförbehåll i sin bolagsordning och kanske viktigast av allt vara godkänt av och noterat på en auktoriserad marknadsplats.

Motivet varför vissa aktiebolag väljer denna aktiebolagsform är att genom handeln på aktiemarknaden underlätta aktiebolagets anskaffningsmöjlighet av aktiekapital och att det även blir lättare att kunna omsätta bolagets redan befintliga aktier. En grundförutsättning för att det skall kunna anses vara motiverat med en notering på börs eller auktoriserad marknadsplats är att det finns potentiella kapitalplacerare på aktiemarknaden som kan tänka sig att investera i bolaget. Ytterst är det den fria marknadens principer baserat på en fri konkurrens som avgör om ett bolag blir attraktivt för dessa kapitalplacerare. Bolag som visar upp ett bra resultat, har en övertygande affärsidé och har en effektiv verksamhet kommer att locka till sig kapitalplacerare. Ineffektiva företag kommer däremot att slås ut från ”kapitaltävlingen” och därmed marknaden.

I Sverige är det framförallt OM Stockholmsbörsen, OTC-marknaden, Nordic Growth Market¹² och Aktietorget¹³ som utgör platser för aktiehandeln. Antalet aktiemarknadsbolag uppgick februari år 2005 till ca 1 000 vilken siffra kan jämföras med det sammanlagda antalet registrerade

⁹ SFS (2000:1087).

¹⁰ Se t ex Nial s. 216 eller Sandström s. 38.

¹¹ För definition om börs och auktoriserad marknadsplats se 1:4 p. 1 och p. 3 respektive i lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet (LBC).

¹² NGM är tillväxtbolagens börs. Se mer information på www.ngm.se

¹³ Se om AktieTorget på www.aktietorget.se

aktiebolag vilket under samma period uppgick till ca 300 000.¹⁴ Att aktiemarknadsbolag ändå är en mycket viktig och uppmärksammas bolagsform har att göra med att denna typ av bolag har en väsentlig påverkan på det svenska näringslivet. Bland aktiemarknadsbolagen ingår nästan alla Sveriges största bolag (på t ex Stockholmsbörsens A-lista finns bl a Ericsson, Investor, Volvo och på O-listan H&M, Tele2 och Alfa Laval) vilkas omsättning står för en stor del av landets ekonomi.¹⁵ Dessutom är det för ett dynamiskt och konkurrenskraftigt näringsliv av centralt betydelse att det finns aktiemarknadsbolag vilka är essentiella för en fungerande kapitalmarknad.¹⁶ Men uppmärksamheten runt aktiemarknadsbolagen beror också på att bolagen bevakas hårt och förekommer mycket ofta i medierna. Detta syns t ex mycket tydlig när det gäller den senaste tidens företagsskandaler (Trustor, ABB, Skandia m m) vilka har fått synnerligen mycket fokus under en längre period i TV:s och radios nyhetsbevakningar och i olika tidningar från den allmänna dagspressen till de tidningar som har till uppgift att bevaka näringslivet m m.

Efter denna korta presentation av vad som allmänt utmärker aktiemarknadsbolag kommer härnäst en mer ingående analys av de aktörer som omger och de regler samt föreskrifter som gäller för denna aktiebolagsform. Fokus kommer att riktas på de normer som kommer att underlätta förståelsen för den problematik som kommer att utredas i nästa kapitel.

2.2 Grundreglerna - ABL

De viktigaste tvingande reglerna som gäller för aktiemarknadsbolag återfinns i ABL. Av 1:7-8 ABL framgår att det endast är publika aktiebolag som kan vara aktiemarknadsbolag. Anledningen till detta är att det bara är denna typ av bolag som får anskaffa kapital genom att vända sig till allmänheten. Privata aktiebolag får inte göra detta utan får anskaffa kapital på de andra sätt som anges av ABL.¹⁷

Det bör nämnas att enligt ABL finns det även andra viktiga skillnader mellan publika och privata aktiebolag som har betydelse för aktiemarknadsbolag.¹⁸ Enligt 1:4 ABL skall aktiekapital i de förstnämnda uppgå till minst 500 000 SEK (eller motsvarande i euro). I privata bolag räcker det med ett aktiekapital på minst 100 000 SEK (eller motsvarande belopp i euro). Dessutom ska av bolagets firma framgå att bolaget är publikt

¹⁴ Enligt BV:s statistik den 31 januari 2005 uppgick det totala antalet registrerade aktiebolag i hela riket till 296 309 st, medan antalet avstämningsbolag vilka kan vara noterade på någon av de svenska börs- eller auktoriserade marknadsplatser var 1 225 st. Källa: Camilla Björnson produktansvarig på BV.

¹⁵ T ex aktieomsättningen år 2003 motsvarade 2 453,2 miljarder SEK bara på Stockholmsbörsen. Det kan jämföras med att Sveriges BNP under samma år var 2 438 miljarder SEK. Källa: Stockholmsbörsens Årsstatistik 2003 (Internet) och SCB 2003 (Internet).

¹⁶ Se mer om detta i SOU 2004:130 Bilaga 3 s. 80.

¹⁷ Dessa är nyemission, apportemission, fondemission. Se mer om detta 4 kap. ABL och Nial s. 216 ff.

¹⁸ Se mer utförligt om skillnaden mellan publika och privata aktiebolag i prop. 2004/05:85 del 1 s. 198 ff.

enligt 3:11 och 28:7 ABL. Detta måste också stadgas i bolagets bolagsordning för att registrering hos Bolagsverket (BV)¹⁹ ska kunna ske.²⁰ Slutligen är det obligatoriskt att styrelsen utser en VD i publika aktiebolag enligt 8:27 och 8:50 ABL.

Att publika bolag kan vända sig till allmänheten för en eventuell kapitalökning betyder emellertid inte att alla dessa bolag är aktiemarknadsbolag. För att detta skall vara fallet krävs att det publika bolaget även ingår i kategorin avstämningsbolag och att detta bolag sedan godkänns och noteras på börsen eller på någon annan auktoriserad marknadsplats.

2.3 Reglerna om Avstämningsbolag

Avstämningsbolag är sådana aktiebolag där det i bolagsordningen har införts ett avstämningsförbehåll (och detta har registrerats hos BV), se e contrario 3:7 ABL. Utmärkande för dessa typer av bolag är att aktiebrev inte får utges och aktieboken inte får föras i pappersform.²¹ Aktierna och aktieboken är istället registrerade i ett särskilt datoriserat kontosystem, s k avstämningsregister. Bolag som inte har avstämningsförbehåll använder sig istället av pappersformen och kallas för kupongbolag.²² Reglerna om avstämningsbolag och kupongbolag återfinns i 5 kap. ABL.²³

Syftet med registret är att underlätta hanteringen och överlåtbarheten av aktierna på börsen eller på en annan auktoriserad marknadsplats. Kontosystemet ger möjlighet till effektiv insyn i ägarförhållandena i bolagen. Detta betyder dock inte att aktiebolag som inte avser att bli föremål för handel på dessa marknader fråntas denna kontoföringsmöjlighet. Det finns inget förbud om detta i ABL. Tvärtom brukar det vara lämpligt att införa kontosystemet för bolag där antalet aktieägarna förväntas stiga eller antalet redan är stort. Dessutom kan det vara praktiskt att införa detta system som en förberedelse inför en kommande börsintroduktion inom överskådlig tid.

För att bli avstämningsbolag räcker det inte med ett avstämningsförbehåll i bolagsordningen. Det krävs att aktiebolaget ingår ett avtal med ett företag som har behörighet att kontoföra finansiella instrument, såsom aktier, en s k central värdepappersförvaltare.²⁴ Att det endast är särskilda förvaltande företag som får hantera kontoföringen av aktieboken och aktiebrev framgår av lagen om kontoföring av finansiella instrument²⁵. Idag är det endast Värdepapperscentralen AB (VPC) som har

¹⁹ Från och med 1 juli 2004 har Patent- och registreringsverket (PRV) uppdelats i två myndigheter. För registreringsärenden rörande företag är det BV som ansvarar för. Se mer om detta i prop. 2003/04:34.

²⁰ Mer om registreringsfrågor se 27 kap. ABL.

²¹ Papperslösheten gäller även för emissionsbevis, teckningsrättsbevis eller utdelningskuponger.

²² I dessa bolag förs aktieboken genom styrelsens försorg.

²³ Se mer utförligt om avstämningsbolag och kupongbolag, Lagrådsremiss s. 208 f.

²⁴ Se mer om detta Rodhe s. 152 f.

²⁵ SFS (1998:1479).

denna auktorisation. Tillsynen över VPC sköts av Finansinspektionen (FI)²⁶.

Avtalet mellan aktiebolaget och VPC innebär att den sistnämnda skall upprätta ett avstämningsregister å bolagets vägnar. Registret, som förs med hjälp av datorer, består av avstämningskonton som anger information om bolagets aktieägare.²⁷ Alla händelser som innebär en förändring av uppgifterna som finns på dessa konton (t ex en förändring av rösträtten m m) måste alltid anmälas för registrering för att ändringen ska kunna göras gällande. Detta har störst betydelse för att den som förvärvar aktier ska uppnå ett sakrättsligt skydd för förvärvet.²⁸ Det finns idag runt 1 200 avstämningsbolag i Sverige.²⁹

2.4 Notering

För att ett aktiebolag ska kunna kalla sig aktiemarknadsbolag krävs det vidare att bolaget är noterat. För detta krävs att bolaget uppfyller de särskilda villkor som börserna eller den auktoriserade marknadsplatsen ställer. Själva noteringen är ett förfarande vilket innebär det formella godkännandet från marknadsplatsen att de ställda villkoren är uppfyllda.

Skillnaden mellan börserna och auktoriserad marknadsplats framgår av 2-7 kap. LBC. Det är framförallt så att en börse måste ha en disciplinnämnd med två lagfarna ledamöter och ha ett antal medlemmar som har rätt att delta i handeln vid börserna. Dessa krav gäller däremot inte för auktoriserade marknadsplatser. Det är FI som har tillsynen och som ger auktorisation till att ett företag ska kunna bedriva verksamhet som börse- eller auktoriserad marknadsplats.

Eftersom den mesta av dagens aktiehandel sker via Stockholmsbörsen kommer i den följande diskussionen endast denna marknadsplats för aktiehandel att behandlas. Efter en kort presentation av denna börse och vissa av noteringskraven görs även en kort analys av den noteringsprocess som ett sökande aktiebolag måste gå igenom för att bli noterat.

2.4.1 Stockholmsbörsen

Stockholmsbörsen är Sveriges mest likvida börse och erbjuder handels-, clearing-, noterings- och informationstjänster avseende handel i aktier och ränteinstrument.³⁰

All handel på Stockholmsbörsen sker genom börsemedlemmar. Medlemmarna består av banker och värdepappersbolag som har Finansinspektionens tillstånd att bedriva värdepappersrörelse och dessutom

²⁶ FI är en av allmänheten – regeringen och riksdagen – tillsatt myndighet som har som uppdrag att övervaka företagen på finansmarknaden. Myndigheten ska även bidra till att det finansiella systemet fungerar effektivt och uppfyller kravet på stabilitet. Vidare ska FI också verka för ett gott konsumentskydd i finanssektorn.

²⁷ Dessa konton ska innehålla uppgifter om aktieägarnas namn och postadress samt personnummer, aktieinnehav och andra rättigheter knutna till innehavet.

²⁸ Se mer om detta, Rodhe s. 152 f.

²⁹ Källa: BV, se fotnot 14.

³⁰ Se Sandström s. 107.

uppfyller Stockholmsbörsens krav för medlemskap. Det finns drygt 75 stycken börsmedlemmar på Stockholmsbörsen.³¹

Det finns två huvudlistor för aktier på Stockholmsbörsen, A- och O-listan. Noteringskraven som ställs för dessa två listor skiljer sig till viss del vilket kan utläsas från Stockholmsbörsens noteringskrav.³² Bolag som vill noteras på A-listan måste ha bedrivit sin verksamhet i minst tre år. Bolaget måste även ha minst 2000 aktieägare som vardera äger en börspost aktier (ca 20 000 kr). 25 procent av aktiekapitalet och 10 procent av rösterna måste vara i allmän ägo och företaget måste ha ett marknadsvärde på minst 300 miljoner kronor.³³ För att noteras på O-listan är inte kraven lika höga. Det måste minst vara 300 aktieägare. 10 procent av aktierna och 10 procent av rösterna ska vara allmän ägo.³⁴

Inom varje lista finns det ett segment för de aktier marknaden har visat mest intresse för, "Mest omsatta" på A-listan och "Attract 40" på O-listan.³⁵ För att noteras på "Mest omsatta" är kraven att företagets börsvärde uppgår till 6 mdr kr. Med på den här listan idag finns Sveriges största företag: Pharmacia, Astra Zeneca, Volvo, Investor, Electrolux, Ericsson, ABB, Holmen m fl.³⁶ Vilka bolag som ingår i "Attract 40" bestämmer aktieköparna. Urvalet baserar sig på handelsstatistik det senaste halvåret. Listan är öppen för alla bolag på O-listan.

2.4.2 Noteringsprocessen - noteringskraven

Noteringsprocessen på Stockholmsbörsen är ett komplicerat förfarande. Det innefattar att det sökande bolaget skall uppfylla de s k noteringskraven och att bolaget härutöver erhåller ett formellt godkännande från Stockholmsbörsens bolagskommitté.

Syftet med noteringsprocessen och noteringskraven är att härigenom skapa förutsättningar för en ändamålsenlig börshandel, säkerställa att bolagen har de resurser som krävs för att kunna förse aktiemarknaden med högkvalitativ information samt att upprätthålla allmänhetens förtroende för aktiemarknaden.³⁷ Noteringskraven varierar beroende på om bolaget söker sig till A- eller O-listan och om bolagets aktier redan är noterade på en erkänd börs och bolaget ansöker om sekundärnotering³⁸ på Stockholmsbörsen. Noteringsprocessen är dock alltid densamma. De flesta kraven gäller inte endast vid noteringstillfället utan skall iaktas fortlöpande av de noterade bolagen.³⁹

³¹ Den 29 april 2005 uppgick det totala antalet börsmedlemmar på Stockholmsbörsen till 78. Källa: Stockholmsbörsens månadsstatistik 2005-04 (Internet).

³² Källa: Börsnotering och noteringskrav (Internet).

³³ Källa: Börsnotering och noteringskrav (Internet).

³⁴ Källa: Börsnotering och noteringskrav (Internet).

³⁵ Källa: Börsnotering och noteringskrav (Internet).

³⁶ Källa: Kursnoteringar: A-listan mest omsatta (Internet).

³⁷ Källa Börsnotering och noteringskrav (Internet).

³⁸ Sekundärnotering innebär att ett bolag som har redan en officiell notering utanför Sverige kan även ansöka om notering på Stockholmsbörsen. Sekundärnotering innebär en något förenklad noteringsprocess.

³⁹ Källa: Guide till Börsregler 2003/2004 (Internet) s. 13.

Processens viktigaste och för det sökande bolaget kanske tyngsta moment är att bolaget åläggs att sammanställa och utge ett särskilt dokument, ett s k prospekt (börsprospekt). Prospektet skall alltid granskas av en av Stockholmsbörsen utsedd börsrevisor. I princip är det denna prospektgranskning av börsrevisorn som sedan kommer att ligga till grund för det formella godkännandet från Stockholmsbörsens sida. För detta krävs att det sökande bolagets prospekt uppfyller flera strikta formella och materiella krav. Dessa krav framgår delvis av de föreskrifter som Näringslivets Börskommitté (NBK) rörande utformning av prospekt (1999) har utgivit och delvis av de regler som stadgas i 3 kap. i FI:s föreskrifter om prospekt (FFFS 1995:21). Om börsrevisorn anser att dessa föreskrifter har följts och att därmed det sökande bolagets prospekt håller börsprospektklass kan det bli fråga om att Stockholmsbörsen medger en notering av bolaget. Här kan det anmärkas om det finns flera typer av prospekt. Två uppmärksammas speciellt i detta arbete och det är noteringsprospekt och det andra är emissionsprospekt.

Noteringsprospekt är det dokument som måste sammanställas i samband med en notering, dvs prospekt som är en förutsättning för en notering på börs eller auktoriserad marknadsplats.

Emissionsprospekt är däremot ett sådant dokument som alla publika aktiebolag – noterade eller inte – måste utge ifall de vill göra en emission där bolagen vill vända sig till allmänheten för att härigenom anskaffa mera aktiekapital. Vad ett dylikt prospekt ska innehålla och hur själva emissionen skall gå till regleras av helt andra lagar och föreskrifter än som stadgas för noteringsprospekten. Reglerna framgår istället av 11:12-20 ABL och av reglerna och rekommendationerna i 2 kap. LHF, LBC och NBKOE.⁴⁰ Dessa regler överlappar delvis varandra men de skall inte användas samtidigt utan var för sig. ABL ska användas för alla publika aktiebolag vilka inte är noterade medan de andra lagarna och rekommendationerna endast är till för dem som är noterade. Dessutom framgår av 2:2 LHF att LHF:s regler inte är tillämpliga i fråga om aktiemarknadsbolag vilka är börsnoterade. Skillnaden mellan ABL och reglerna från värdepappersmarknaden belyses även av att ABL-prospektet skall granskas av revisorn medan LHF-prospektet skall granskas av FI. Detta medför att LHF-varianten alltid blir offentligt medan ABL-prospektet, om så önskas av bolaget, inte behöver bli det. Emissionsprospekt som görs av bolag noterade på Stockholmsbörsen granskas av Stockholmsbörsens bolagskommitté när det handlar om bolag från A-listan. Emissionsprospekt utgivna av bolag från O-listan granskas däremot av FI.⁴¹

Av det ovan anförda kan det konstateras att noteringsprocessen är ett tämligen komplicerat och ansträngande förfarande. Den tar tid, normalt minst 6 månader, kostar och kan upplevas vara alltför byråkratisk. Framförallt tar arbetet att skriva prospektet som ska hålla börsklass mycket resurser i anspråk och kräver omfattande kompetens från bolagets sida. Därför rekommenderas att bolag som planerar att notera sina aktier på Stockholmsbörsen anlitar en finansiell rådgivare.

⁴⁰ Här kan det noteras att emissionsprospektreglerna till viss del har bakgrund i flera EG-rättsliga prospektdirektiv. Se mer härom i Sandström fotnot 225 på s. 111.

⁴¹ Källa: Börsnotering och noteringskrav (Internet).

2.4.3 Noteringsavtalet och börsregler

Sist men inte minst bör två begrepp nämnas i sammanhanget, nämligen själva noteringsavtalet och vad som kallas för börsreglerna. Anledningen till att dessa bör tas upp är att vad som åsyftas med dessa två begrepp inte sällan leder till förvirring.

Noteringsavtalet är det grundläggande regelverk som alla bolag som vill notera sig på Stockholmsbörsen måste följa.⁴² Via avtalet förbinder sig de sökande bolagen att de kommer att följa de informationskrav som behövs för att marknaden skall kunna få en rättvisande bild av bolaget och kunna värdera detta. Det är noteringsavtalet som innehåller de ovan presenterade noteringskraven för notering för A- respektive O-listan.

Börsreglerna kan sammanfattas som en samlingsbeteckning på alla regler som börsbolagen måste följa.⁴³ De inkluderar därmed inte bara själva noteringsavtalet utan även andra regler. Det är främst lagregler vilka följer av ABL och ÅRL men även andra regler som följer t ex av Insiderstrafflagen (ISL) eller andra föreskrifter och råd som NBK, FI eller Stockholmsbörsen själva har utgett.

2.5 Sammanfattning av kapitel 2

I detta kapitel har beskrivits vad som kännetecknar ett aktiemarknadsbolag. Det har även gjorts en analys av de mest grundläggande normerna inkluderande lagar, föreskrifter och rekommendationer som omger ett aktiemarknadsbolag. En strävan med beskrivningen har varit att ge läsaren en bild av vilka de andra aktörer än aktiemarknadsbolag som verkar på aktiemarknaden är. I den följande delen av uppsatsen kommer dock beskrivningen av aktiemarknadsbolag ta en ny inriktning. Arbetet kommer att koncentreras i princip enbart på de interna förhållandena i ett aktiemarknadsbolag med visst inslag av hur dessa påverkas av vissa externa faktorer såsom marknaden (aktie-, humankapitalmarknaden). När det gäller de interna förhållandena kommer vidare analysen begränsas till att endast fokusera på en problematik. Det är den intressekonflikt som kan uppkomma mellan bolagets aktieägargemenskap och bolagsledningen i aktiemarknadsbolag.⁴⁴ Det bör noteras att i de följande när termen aktiebolag används är det alltid aktiemarknadsbolag som åsyftas.

⁴² Källa: Börsregler 2003/2004 (Internet) s. 7.

⁴³ Källa: Börsregler 2003/2004 (Internet) s. 7

⁴⁴ Det finns även två andra intressekonflikter som kan uppkomma i aktiebolag vilka på grund av utrymmesskäl inte kommer att behandlas i detta arbete som det redan har nämnts i uppsatsens inledning, se avsnitt 1.4 och fotnot 5.

3 Intressekonfliktens orsaker

I detta kapitel kommer en grundlig beskrivning göras om vad anledningen är till att det uppkommer situationer som kan leda till intressekonflikter mellan bolagsledningen och aktieägarkollektivet i aktiebolaget med spritt ägande. Först presenteras den generella orsaken - nämligen att makten och ägandet separeras i bolaget - och sedan principal agentteorin vilket kan sägas vara en vidareutveckling av den generella orsaken.

3.1 Generellt - ägande och makt separeras

Ett aktiebolags huvudsakliga syfte är att bereda aktieägarna vinst (vinstsyftet) vilket framgår av presumtionen i 3:3 ABL e contrario.⁴⁵ Vinsten ska uppnås genom bolagets affärsprojekt (verksamhet) vilket anges i bolagsordningen enligt 3:1 st. 1 p. 3 ABL.⁴⁶

Ett utmärkande drag för bolagsformen aktiebolag är att den uppstår genom att vissa personer satsar kapital i ett affärsprojekt. Genom dessa kapitalsatsningar blir dessa personer affärsprojektets och därmed aktiebolagets ägare vilket förkroppsligas av att ägarna erhåller så många aktier vid bolagets bildande som motsvarar den satsade kapitalandelen i bolagets aktiekapital. Ägarna blir med andra ord bolagets aktieägare.

Av detta följer att eftersom det är det satsade kapitalet som utgör startpunkten av affärsprojektet är det naturligt att aktieägarna bör ha det yttersta bestämmandet över aktiebolaget. Ägarna bör ha rätten över hur kapitalet förvaltas och därmed hur projektet ska styras.

Detta resonemang stöds även av företagsteorin enligt vilken det finns två attribut hos äganderätten av ett affärsprojekt, nämligen risktagande och kontroll.⁴⁷ Med risktagande åsyftas ekonomiskt risktagande.⁴⁸ Det är aktieägaren som direkt berörs ekonomiskt av affärsprojektets utveckling genom att aktievärdet påverkas och genom att ett eventuellt överskott i bolaget kan leda till utdelning. Attributet kontroll kännetecknas däremot av att ägaren har den bestämmande makten över bolaget.

I små företag (i fortsättningen fåmansföretag) är ofta ägande och makt nära sammankopplade med varandra. Aktieägarna fattar gemensamt beslut om företagets verksamhetsinriktning och bär tillsammans rörelsens risker. Av ABL framgår visserligen att bolagets ledning ska delegeras till en till denna uppgift utsedd styrelse, men eftersom ägarna är så få i bolaget kan styrelsen i princip bestå av aktieägarna själva eller av dem närstående. Detta

⁴⁵ Detta syfte framtonas också av att vinstsyftet framställs som i princip ensamt styrande för bolagets verksamhet och bolagsstruktur enligt ABL. Se Bergström och Samuelsson s. 18.

⁴⁶ Se mer härom Sandström s. 11.

⁴⁷ Se Bergström och Samuelsson s. 20 f, där författarna hänvisar bl a till Berle's och Means' företagsteori.

⁴⁸ Det bör anmärkas att risktagande för ett affärsprojekt inte betyder fullt ekonomiskt ansvar för aktieägarna. Det är för att i ett aktiebolag är aktieägarna endast begränsat ansvariga för bolagets förpliktelser enligt 1:3 ABL. Detta innebär för ägarna att det mesta de kan förlora är hela det satsade kapitalet.

leder till att fåmansföretag kännetecknas av aktiva aktieägare både när det gäller bolagsstämmobeslut och när det gäller bolagets ledning.⁴⁹ Men då samtliga ägare på något sätt är involverade i den dagliga skötseln av bolaget leder det till att det bara finns ett begränsat utrymme för enskilda delägare att tillskansas sig fördelar på de övrigas bekostnad.⁵⁰

Växer fåmansföretaget genom att verksamheten utvidgas och aktieägarna blir fler kommer ägande och makt se helt annorlunda ut i större bolag. Detta under förutsättning att det inte finns en dominant ägare i bolaget utan bolaget har ett så kallat spritt ägande. Man kan säga att karaktäristiskt för dylika bolag är att ägandet och makten är separerade.⁵¹ Detta har sin grund i att när ägarna är många är det omöjligt att välja in dem alla i bolagets ledningspositioner. Men detta har även sin grund i att ju större och mer omfattande ett bolags verksamhet är desto vanligare är det att utse specialiserade och professionella utomstående personer till bolagets ledning.

Separationen består följaktligen i att aktieägarna bär risken för bolagets verksamhet medan de inte har någon kontroll över hur bolaget styrs. Bolaget styrs istället av en av ägarna vald styrelse (och av styrelsen vald VD⁵²) vilka *inte har eller har ett mycket litet aktieinnehav*. Ledningen bär följaktligen *ingen ekonomisk risk* och påverkas därmed inte direkt ekonomiskt av om ägarna fattar ett felaktigt beslut.

Detta leder till att det kan uppkomma en konflikt mellan ägarna och bolagsledningen eftersom ledningen kan ha ett helt annat intresse än aktieägarkollektivet. Ägarnas intresse är att maximera vinsten och därmed sitt aktievärde i bolaget medan ledningen på grund av att de inte äger eller har mycket liten andel aktier saknar detta intresse. Personerna som ingår i ledningspositionen kan istället vara inriktade på de fördelar, såsom prestige eller olika förmåner, som de kan erhålla genom uppdraget i bolaget. Av detta följer att ägarna inte kan vara säkra på att ledningens agerande i bolaget kommer att tillgodose deras vinstmaximeringsintresse. Ledningen kan istället styras helt av sin egen agenda vilket kan innebära att vinst som annars kunde ha uppkommit i bolaget uteblir, eller ännu värre att bolagets redan befintliga förmögenhet minskas. Med andra ord kan ledningen handla opportunistiskt på aktieägarkollektivets bekostnad.

Viktigt att markera är att separation av risktagande och kontroll som uppstår i företag med spritt ägande inte bara är negativt för aktieägarna. Att ledningen har den operativa beslutsmakten över bolaget möjliggör ett mycket effektivare uppträdande på marknaden för bolagets del. Det skulle ta ofantlig mycket tid och möda att samla in alla aktieägare för att kunna besluta i varenda liten fråga som rör bolagets angelägenheter genom bolagsstämman. Dessutom skulle bolaget kanske förlora viktiga affärer om det inte kunde handla snabbt på marknaden när ur affärssynpunkt förmånliga tillfällen dyker upp. Det är anledningen till att ABL stipulerar att

⁴⁹ Det kan anmärkas att själva beslutfattandet på ett fåmansföretags bolagsstämma brukar vara mycket formellt och snabbt eftersom frågorna redan brukar vara diskuterade av ägarna under bolagets dagliga skötsel.

⁵⁰ Bergström och Samuelsson s. 79.

⁵¹ Om detta och om teorier om företaget se Bergström och Samuelsson s. 20 ff.

⁵² Se 8:8 ABL och 8:27 ABL. Att utse en VD är obligatoriskt för publika bolag.

bolaget skall ha en operativ ledning. Ledningen skall vara det organ vilket skall göra de dagliga affärsmässiga avvägningarna och ta de snabba beslut som krävs för att bolagets verksamhet skall kunna bli effektiv och generera vinst. Ledningens uppdrag går ut på att den på det lämpligaste sättet skall tillgodose aktieägarnas intresse, nämligen vinstmaximeringen.

Problemet är emellertid att på grund av att ägande och makt är separerade i bolag med spritt ägande kan aktieägarna inte vara försäkrade att ledningen tillgodoser deras vinstintresse. Eftersom ledningen inte bär risken för sitt agerande kan den bortse från detta och tillgodose sina egna intressen. Detta leder till att det uppkommer en konflikt mellan ägarkollektivets och ledningens intresse. För att försäkra sig om att ledningen agerar i ägarkollektivets intresse måste därför ägarna vidta åtgärder framförallt i form av ökad kontroll och övervakning av ledningen.

3.2 Principal agentteorin - informationsproblematiken

Inom företagsteorin brukar den ovan givna separationsproblematiken anges som den tongivande orsaken till intressekonfliktens uppkomst. Men denna problematik har även gett upphov till flera andra teorier vilka beskriver mer ingående varför intressekonflikten uppstår mellan aktieägarkollektivet och bolagsledningen i aktiebolag med spritt ägande. En av dessa teorier är den så kallade *principal agentteorin* som bland annat Bergström och Samuelsson presenterar.⁵³ Allmänt går teorin ut på att den framhäver betydelsen och effekterna av att alla inte har samma information om bolaget och att den som har informationsövertag kan utnyttja detta för sina egna syften. Med stöd av denna teori kan intressekonflikten mellan aktieägarna och ledningen utkristalliseras på följande vis.

Agentteorin ansluter sig till den del av företagsteorin som kallas för kontraktsteorin och har sitt ursprung i 1930-talet.⁵⁴ Kontraktsteorin bygger på att aktiebolaget ses som ett nätverk av kontrakt (s k *Nexus of Contracts*⁵⁵).⁵⁶ Dessa kontrakt knyter samman en mängd olika aktörer i och runt företaget såsom aktieägare, bolagsledning, anställda, leverantörer, långgivare, kunder m m. Aktiebolagets funktion är att förena dessa olika parter intresse och genom administrativa beslutsprocesser samordna produktionen samt åstadkomma ekonomisk riskfördelning och risktagande.⁵⁷ Utan samordning i aktiebolagsformen är parterna annars nödgade att själva träffa avtal för varje partsförhållande på marknaden. Att förhandla dessa skulle vara mycket resurskrävande och det är inte alls säkert att avtalen skulle leda till samma effektivitet som aktiebolagsform erbjuder.⁵⁸

⁵³ Bergström och Samuelsson s. 22 ff.

⁵⁴ Bergström och Samuelsson s. 20 ff. Se även Dahlman m fl s. 179 ff.

⁵⁵ Dahlman m fl s. 179.

⁵⁶ Se Bergström och Samuelsson s. 25 ff (framförallt s. 32 f) men även Dahlman m fl s. 179 ff.

⁵⁷ Se en mer utförlig diskussion Werin s. 255 ff.

⁵⁸ Se mer om detta Dahlman m fl s. 179 ff.

I sin analys lyfter Bergström och Samuelsson bland annat ut ur dessa kontrakt det som finns mellan aktieägarna och ledningen. Enligt deras resonemang kan detta kontrakt liknas vid det kontrakt som finns mellan en uppdragsgivare (s k principalen) och en uppdragstagare (s k agenten), dvs ett uppdragskontrakt. Detta leder till att den problematik som kan förknippas med uppdragskontraktet också analogt kan förknippas med det kontrakt som finns mellan ägarna och bolagsledningen.

Problematiken som uppkommer i ett uppdragsförhållande har sitt ursprung i att principalen genom uppdragskontraktet anförtror agenten att utföra arbetsuppgifter för dennes räkning. Kännetecknande för kontraktet är vidare att för att agenten skall kunna utföra det avsedda uppdraget måste principalen delegera viss del av sitt beslutfattande vilket ger agenten ett visst handlingsutrymme.⁵⁹ Detta ger dock upphov till problem eftersom agenten under uppdragskontraktets löptid gradvis kommer att tillägna sig större insikter om verksamheten och därmed ha ett kontinuerligt *övertag av information*⁶⁰ angående företaget (den så kallade *moral hazard problematiken*⁶¹). Detta informationsövertag kan agenten använda lojalt för principalens räkning eller i syfte att gynna sig själv.

Tillämpat på aktiebolagsrättslig miljö innebär detta att efter att ägarna har utsett bolagsledningen för att sköta bolagets angelägenheter kommer ledningen att ha ett informationsövertag i aktiebolaget. Anledningen till att denna informationsasymmetri uppkommer har mer specifikt att göra med att det inte går att fullständigt detaljreglera uppdragskontraktet och att aktiebolaget är hierarkiskt uppbyggt.⁶²

När uppdragskontraktet knyts mellan ägarna och ledningen är avsikten att uppdraget skall pågå under en längre period. Av detta följer att det är tämligen svårt att förutse alla situationer som kan uppkomma under kontraktets löptid. Därför är det omöjligt för ägarna att författa kontraktet så att det i detalj skall reglera hur ledningen skall förhålla sig i varje situation som kan uppkomma. Även om alla situationer skulle kunna förutses skulle ett dylikt kontrakt ta enormt lång tid att författa. Detta leder till att ägarna måste ge visst handlingsutrymme och förtroende för ledningen när denna skall utföra sitt arbete. Problemet med det givna handlingsutrymmet och förtroendet är dock att ägarna inte kan vara säkra på att ledningen i varje situation kommer att handla i enlighet med vad som är bäst för bolaget vilket är ägarkollektivets primära intresse. Information som erhålls inom handlingsutrymmet kommer ledningen helt och hållet själv råda över vilket leder till att denna kommer ha ett informationsövertag i förhållande till ägarkollektivet.

⁵⁹ Bergström och Samuelsson s. 22 f.

⁶⁰ Fenomenet kallas även för *informationsasymmetri* eller ibland *privat information*. Bergström och Samuelsson s. 23.

⁶¹ Informationsproblemet har två aspekter, adverse selection och moral hazard (uttrycken härstammar från försäkringsteorin). Skillnaden är att den förra handlar om det informationsövertag som kan uppkomma innan ett avtal ingås medan den andra handlar om den informationsövertagsproblematik som kan uppkomma efter att ett avtal har ingåtts. För den intressekonflikt som är föremål för arbetets analys är det därför endast moral hazard som är av betydelse. Se mer om de två informationsproblemen Bergström och Samuelsson s. 23 f.

⁶² Se mer utförligt härom Bergström och Samuelsson s. 22 ff och Dahlman m fl s. 182 ff.

Den andra anledningen till att informationsövertaget kan uppkomma har att göra med att ett aktiebolags organisation är hierarkiskt uppbyggd.⁶³ Av ABL:s grundregler framgår det att det är aktieägarkollektivet som genom bolagsstämman är det högsta beslutande organet i aktiebolaget. Ledningen kommer endast sekundärt i bolagsorganhierarkin, men som det har angetts tidigare, stipulerar ABL att det är detta organ som skall sköta de dagliga och operativa besluten i bolagets angelägenheter. Det är ledningens uppgift att utforma bolagets förvaltning och organisationsstruktur under sig. Bolagsstämman skall ta ställning endast i de viktigaste frågorna och skall sammankallas bara sporadiskt. Detta medför att informationen som rör bolagets angelägenheter sällan når ägarna utan fastnar i administrationen hos ledningen. Detta i sin tur leder återigen till att ledningen kommer att ha ett *informationsövertag* i aktiebolaget (samt återigen till den ovan undersökta separationen av ägande och makt).

Problemet med att handlingsutrymmet och bolagets organisatoriska uppbyggnad ger upphov till informationsövertag är att ägarna inte kan vara säkra att ledningen kommer använda det lojalt eller ej. Ledningen kan välja att inte använda informationen eller än värre att utnyttja den genom att gynna sig själv. Ledningen kan t ex under sitt arbete få tillgång till den viktiga informationen att ett konkurrerande bolags industrifastighet är till salu till ett mycket lågt pris. Denna information kan ledningen antingen använda för bolagets intresse genom att lägga ett bud i bolagets namn⁶⁴ på fastigheten eller lägga ett bud i eget namn. Genom att ledningen kan välja att lägga anbudet i eget namn kommer bolaget gå miste om ett köp vilket skulle ha kunnat innebära ekonomiska fördelar. Ett annat exempel skulle kunna vara att ledningen genom sin ekonomiska kontroll av bolaget får insikt om att bolaget går med vinst. Denna information kan denna använda antingen för att överskottet i högsta mån skall tillfalla ägarna i form av utdelning eller för att överskottet skall förvandlas till olika förmåner till sig själv. Med andra ord medför informationsövertaget en risk för aktieägarna att väsentliga beslut inte tas i deras intresse och att till och med deras intresse kan skadas. Informationsproblematiken leder därför såsom separationsproblematiken återigen till att bolag med spritt ägande präglas av en intressekonflikt mellan aktieägarkollektivet och bolagsledningen.

3.3 Agentkostnader

På grund av informationsasymmetrin och separationen av makt och ägande i aktiebolaget medför detta att aktieägarna inte kan vara säkra på att deras intresse tillgodoses och måste vidta åtgärder. Dessa åtgärder som redan har nämnts vid avsnitt 3.1 är framförallt att ägarna måste införa olika övervakningsmekanismer för att kunna kontrollera ledningens arbete.

Problemet är dock att övervakningen leder till kostnader som av Bergström och Samuelsson genom sin principal agent-teorin kallar för

⁶³ Se mer om detta Dahlman m fl s. 182 ff.

⁶⁴ Här förutses att bolaget kan ha ett väsentligt intresse i fastigheten och att bolagets ekonomiska ställning möjliggör ett sådant bud.

agentkostnader. Dessa kostnader skulle t ex kunna vara att ägarna måste anlita utomstående granskningsexperter som ska ha till uppgift att kontrollera ledningens ekonomiska förvaltning av bolaget.⁶⁵ Men det kunde också vara kostnader som följer med ledningens garanti- och lojalitetsutfästelser vid uppdragskontraktets skrivande. Härmed åsyftas med andra ord de extra kostnader som ägarna måste lägga ner för att kompensera för att kontraktet inte går att fullständigt detaljreglera. För att försäkra sig kommer ägarna vilja ha olika garantier att ledningen inte handlar opportunistiskt inom sitt handlingsutrymme. Ledningen kommer dock endast gå med på dylika utfästelser om de samtidigt erbjuder en högre ersättning för sitt arbete (arvode till styrelsen eller lön till VD:n).

För ägarna och även för samhället är det av naturliga skäl ytterst viktigt att dessa agentkostnader sänks. Om övervakningskostnaderna överstiger den vinst som förväntas genereras av aktieplaceringen kommer det inte vara ekonomiskt försvarbart att satsa kapital på ett affärsprojekt i aktiebolagsform. Med andra ord behövs det sådana medel vilka erbjuder effektiva övervaknings- och kontrollmekanismer över bolagets befattningshavare utan att de samtidigt belastar aktieägarna ekonomiskt.

Det finns flera olika möjligheter som erbjuder detta. En av dessa möjligheter och kanske den allra viktigaste är det övervaknings- och kontrollsystem som rättsordningen via juridiska regler erbjuder.⁶⁶ Dylika juridiska regler är de som återfinns i t ex Insiderstrafflagen⁶⁷ (ISL) eller i Årsredovisningslagen⁶⁸ (ÅRL) men framförallt i ABL. Det finns även andra möjligheter vilka dock återfinns utanför de tvingande lagregler vilka rättsordningen erbjuder.

3.4 Sammanfattning av kapitel 3

Att intressekonflikt mellan ledningen och aktieägare förekommer i bolag med spritt ägande är ofrånkomligt. Konflikten kan sägas ha sin grund i att det finns en separations- och en informationsproblematik i dessa typer av aktiebolag.

Informationsproblematiken medför att bolagsledningen kommer att ha ett informationsövertag om bolagets angelägenheter vilket den kan utnyttja för att agera opportunistiskt istället för att agera i ägarkollektivets intresse. Skälen till att detta informationsövertag kan uppkomma är att förhållandet mellan ägarna och ledningen bygger på ett ofullständigt uppdragskontrakt och att bolagets organisatoriska uppbyggnad är hierarkisk. Det ofullständiga kontraktet innebär att ägarna måste ge ett visst handlingsutrymme och förtroende till ledningen för att kunna utföra sitt arbete. Att bolagets organisation är hierarkisk medför att aktieägarkollektivet endast ytterst få gånger, och bara via bolagsstämman, får reda på viktig information om bolaget. Den operativa omsorgen av bolagets angelägenheter byggs ut och administreras däremot av bolagsledningen. Detta medför att viktig

⁶⁵ Dahlman m fl s. 183.

⁶⁶ Mer om detta se Dahlman m fl s. 83 ff och Bergström och Samuelsson s. 28.

⁶⁷ SFS (2000:186).

⁶⁸ SFS (1995:1554).

information som berör bolaget först når bolagsledningen vilken endast sällan vidarebefordrar denna till bolagsstämman så att de skall komma till ägarnas kännedom. Detta medför i sin tur att tillsammans med att uppdragskontraktet är ofullständigt kommer ägarna att ha svårighet att övervaka hur ledningen använder informationsövertaget. Denna kan använda det lojalt men även illojalt genom opportunistiskt agerande.

Separationsproblematiken medför dock även att ledningen lockas att handla opportunistiskt. Denna problematik grundar sig i sin tur på att personer i ledningspositioner i bolag med spritt ägande oftast inte har eller endast har ett mycket litet aktieinnehav i bolaget. Följaktligen bär dessa personer inte de fulla konsekvenserna av de beslut som de fattar. Detta leder i sin tur till att ägande och makt separeras i dessa typer av bolag eftersom ägarna bär risken för bolagets affärsprojekt medan det inte är de som har den fulla kontrollen och bestämmanderätten.

För att ledningen inte ska kunna utnyttja sin fördelaktiga ställning som uppkommer som följd av informations- och separationsövertaget måste aktieägarna vidta åtgärder, framförallt genom att öka övervakningen över ledningens ageranden. Problemet med dessa åtgärder är att de leder till ökade kostnader i form av agentkostnader.

4 Intressekonfliktens karaktär – motiv för opportunistiskt handlande

I kapitel 3 diskuterades vilka de grundläggande orsakerna är till att intressekonflikten i aktiebolag med spritt ägande uppkommer. Av beskrivningen framgick att genom att konflikten uppstår uppkommer en sådan situation i vilken ledningen *kan utnyttja* sin ställning antingen lojalt i ägarnas intresse eller illojalt i sitt eget intresse, med andra ord opportunistiskt. I detta kapitel kommer analysen att undersöka vilka de drivkrafter är som gör att ledningen *väljer* det senare alternativet. Med andra ord kommer analysen att handla om de motiv som medför att befattningshavarna i ledningspositionen företar ageranden i bolaget som gynnar dem själva på ägarkollektivets bekostnad.

För att illustrera mer specifikt vilka de olika motiven är som gör att ledningen väljer att utnyttja sin ställning opportunistiskt kommer utgångspunkten vara en indelning i tre grupper vilka har sammanställts av Bergström och Samuelsson:

1. Ledningen kan utnyttja bolagets egendom för egna syften.
2. Ledningen kan ha en annan riskattityd än aktieägarna.
3. Ledningens planeringshorisont kan avvika från aktieägarnas.⁶⁹

Som det kommer att framgå nedan är dessa tre punkter inte helt separerade från varandra, de är till viss del beroende av varandra.

4.1 Punkt 1: Ledningen kan utnyttja bolagets egendom för egna syften

Att ledningen kan *utnyttja bolagets* egendom är kanske inte en stor nyhet för en läsare som har följt det dagliga nyhetsflödet under de senaste åren. Medierna har varit fyllda med artiklar om bolagsledningars lägenhetsaffärer (försäljning av bolagslägenheter till underpris till en person i eller närstående till bolagsledningen), användning av bolagets vinst för bonusar, gratis resor och tjänstebilar, lyxrepresentationer och beställningar av överflödiga och luxuösa kontor m m.⁷⁰

I framställningen av Bergström och Samuelsson framgår det att de anser att dylikt agerande främst beror på att personerna i styrelsen och VD:n inte äger aktier i bolaget men ändå vill vara med och ”dela på kakan” när aktiebolaget går med vinst.⁷¹ De anser att anledningen till att bolaget gör

⁶⁹ Bergström och Samuelsson s. 81.

⁷⁰ Se t ex Skandia-skandalen där dylika handlanden inträffade, se mer om detta i Skandia-rapporten (Internet).

⁷¹ Bergström och Samuelsson s. 81 ff.

profit är deras förtjänst och de borde därför vara kompenserade för detta utöver deras i förväg fastställda ersättning (arvode och lön). Följden av detta blir att eftersom ägarna inte har övervakning över bolagets skötsel kommer ledningen att tillgodogöra sig bolagets förmögenhet för att kompensera sig själv. Dessutom kan anmärkas att ledningen kan vara frestad att tillgodogöra sig värden från bolaget även utan att bolaget går med i vinst.

Men här vid punkt 1 bör nämnas att det inte är bara egendom i vanlig bemärkelse, såsom till bolaget tillhörande fasta och lösa saker, som bolagsledningen kan vara lockad av att använda för sina egna syften, utan även olika andra typer av "attribut" tillhörande bolaget. Dyliga attribut är t ex arbetstagare, kundstocken och företagshemligheter. Det hör till ovanligheterna men är inte otänkbart att t ex bolagets VD startar en med bolaget konkurrerande verksamhet. Han eller hon kan följaktligen åka "snålskjuts" på de erfarenheter, kontaktnät och utveckling av sin kompetens som han eller hon har erhållit genom sitt uppdrag och sin position som VD. Han eller hon kan t ex vara frestad att värva nyckelpersonal, locka till sig kunder eller överföra viktig marknadsinformation eller företagshemligheter från bolaget till sin egen verksamhet.

Av detta följer att på grund av bolagsledningens maktställning i bolaget kan den lockas att på olika sätt utnyttja bolagets egendom för egna syften och därmed företa opportunistiska handlanden.

4.2 Punkt 2: Ledningen kan ha en annan riskattityd än aktieägarna

Intressekonflikten som har sin grund i att ledningen och ägarna har en *avvikande riskattityd* handlar liknande den förra punkten också om hur bolagets egendom och då särskilt vinsten används. Problematiken om avvikande riskattityd kan kort beskrivas innebära att projekt med utnyttjande av bolagets överskott vilka aktieägarna gärna hade velat genomföra aldrig genomförs eftersom ledningen inte tar de nödvändiga besluten.

Detta beteende har sin grund i att ledningen och då framförallt VD:n i en bemärkelse är mycket mer riskkänslig av hur resultatet av ett projekt utfaller än aktieägarna. En ägare kan nämligen diversifiera sina aktieinnehav i flera bolag med olika affärsinriktningar och därmed sprida risken för sina kapitalsatsningar. Om ett affärsprojekt inte går som förväntat finns det sannolikhet att det går bättre i ett annat.

Personerna i ledningen har däremot satsat sitt humankapital (kompetens) i bolaget vilket är svårt att diversifiera. Om ett projekt i bolaget som t ex den VD:n beslutar om skulle visa sig inte medföra ett förväntat positivt resultat finns det risk att han eller hon ytterst förlorar sin post. Detta medför att den VD:n kommer att avstå från alltför stort risktagande. Visserligen skulle det kunna tänkas att en person som ingår i bolagsledningen försöker diversifiera sitt humankapital genom ytterligare uppdrag i andra företag men möjligheten att härigenom uppnå en personlig riskspridning anses vara små. När det gäller t ex den VD:n i ett bolag med styrelseuppdrag i andra bolag anses hans eller hennes ställning som VD i det

första bolaget vara så förknippad med det senare uppdraget att detta skulle upphöra om ställningen som VD förlorades.⁷² Med andra ord om den VD:n entledigas på grund av att han eller hon misskötte bolagets affärer kommer hans affärskänsla och bedömningsförmåga även i det andra uppdraget att ifrågasättas.

Av detta följer att personerna som ingår i bolagsledningen - och då i synnerhet VD:n - kommer att vara tämligen motvilliga och passiva när det gäller beslut om affärsprojekt som enligt deras uppfattning innebär ett alltför stort risktagande. I detta perspektiv är således ledningen mer riskaversiv än vad aktieägarna är. Därför kommer ägarna att finna sig i att vissa projekt som skulle kunna ha gett bolaget vinst och eventuell utdelning aldrig blir av.

Av detta följer att även en avvikande riskattityd från ledningens sida kan leda till att ledningen utnyttjar sin ställning och företar opportunistiska handlanden.

4.3 Punkt 3: Ledningens planeringshorisont kan avvika från aktieägarnas

Den sista typen problem som leder till opportunistiskt handlande har att göra med att *bolagsledningen och aktieägarna kan ha olika planeringshorisonter* när det gäller när vinst skall uppkomma i bolaget och hur den senare skall användas. Det är två situationer som kan uppkomma. Antingen är det bolagsledningen som har den längre planeringshorisonten jämfört med ägarna eller så är det tvärtom.

När det gäller sådana fall där bolagsledningen har den längre planeringshorisonten går problematiken ut på det följande. I ett framgångsrikt och vinstgenererande bolag kan ledningen på grund av sin ställning i princip själv påverka till vad och hur profiten i bolaget skall användas. Den kan via sitt beslutfattande bestämma att vinsten skall leda till en maximering av aktievärdet eller maximering av bolagets tillväxtvärde. Eftersom ägarnas intresse i bolaget är en maximering av aktievärdet ligger det i deras intresse att ledningen använder vinsten för detta ändamål. Men det är inte säkert att detta även ligger i bolagsledningens intresse. Det anses vara förenat med högre status och högre löner att leda ett bolag med en stor balansomslutning som expanderar än ett bolag som stagnerar. Detta medför att bolagsledningen kan tendera att snarare främja maximeringen av tillväxtvärdet än maximeringen av aktievärdet.⁷³ Ett enkelt sätt att åstadkomma detta kan vara att ledningen utnyttjar bolagets fria kapital genom beslut om nya investeringar, såsom satsning i ett nytt projekt eller köp av andra företag, före den kommande ordinarie bolagsstämman där det fria kapitalet skulle kunna ha utdelats. Det är detta beteende som inom doktrinen brukar beskrivas som bolagsledningen imperiebyggande.⁷⁴

Problemet med att bolagsledningen prefererar imperiebyggande är att det brukar ge positiva resultat i form av avkastning bara efter tämligen lång tid. Samtidigt innebär ett dylikt imperiebyggande att aktiemarknadens

⁷² Bergström och Samuelsson s. 84.

⁷³ Bergström och Samuelsson s. 82.

⁷⁴ Se t ex Dahlman m fl s. 188.

kortsiktiga reaktion blir negativ med effekten att aktievärdet för bolagets aktier sjunker vilket är emot ägarnas intresse.⁷⁵ Det hör till ovanligheterna att aktieägarna har långsiktiga intressen med sina aktieplaceringar. De vill se positiva resultat kortsiktigt med effekten att aktievärdet ökas. Härmed uppkommer en konflikt vilken beror på att ledningen har en längre planeringshorisont än ägarna när det gäller när bolaget skall gå med vinst.

Men det kan uppkomma vissa situationer där förhållandet är det motsatta, dvs att det snarare är ägarna som har den längre planeringshorisonten än bolagsledningen i bolaget. Det finns flera empiriska studier som visar att bolagsledningar i vissa särskilda fall präglas av en kortare tidshorisont än den av ägarnas.⁷⁶ I dessa fall eftersträvar ledningen således att deras beslut ger utslag i positiva resultat så snabbt som möjligt medan ägarna jämfört med ledningen är beredda att acceptera att resultaten kan komma lite längre framöver.

Oftast är det när en person som ingår i ledningen är i början av sin karriär och vill snabbt maximera sina framtida karriärmöjligheter som sådana situationer förekommer. Personen är nämligen medveten om att hans eller hennes framtid i bolaget är i princip enbart knuten till utvecklingen av lönsamheten av bolagsverksamheten. Positiva resultat innebär i regel fortsatt förtroende från ägarna och olika belöningar t ex i form av förhöjd lön och olika förmåner. Vidare, och för att knyta an till vad som har anförts vid förra punkten, kommer i samma veva som bolaget uppvisar ett positivt resultat även anseendet av personerna i bolagsledningen att bli positivt. Detta leder i sin tur till att deras konkurrenskraft på humankapitalmarknaden förstärks och de kan eventuellt bli erbjudna andra och mera lukrativa ledningsuppdrag i framtiden.

Av detta framgår följaktligen att en person som vill maximera sina karriärmöjligheter inte kommer att vara benägen att ta sådana strategiska beslut som visserligen kan medföra vinster i bolaget men endast längre fram i tiden. I vissa fall kan detta vara så att det skulle kunna vara i aktieägarna intresse att ta långsiktigare beslut. I andra fall kan det visa sig att den avkastning som skulle kunna följa med de långsiktiga besluten helt klart överstiger den fördel som det kortsiktiga beslutet innebär. Sådana situationer är inte ovanliga när ett bolag precis har bildats. Aktieägarna i nybildade bolag brukar nämligen vara mer toleranta med att ledningen beslutar om sådana investeringar som kan ge vinst och aktievärdeökning inte omedelbart utan lite längre fram i tiden.

Konsekvensen av vad som har anförts under punkt 3 är att även ledningens från ägarna avvikande planeringshorisont kan medföra att ledningen utnyttjar sin ställning och företar opportunistiska ageranden.

⁷⁵ Se resultaten av flera studier som hänvisas av Bergström och Samuelsson s. 83.

⁷⁶ Se Bergström och Samuelsson s. 84 där de hänvisar till flera studier om ledningarnas kortsiktiga beteenden.

5 Lösning på problemet

I detta kapitel kommer framställningen att koncentreras på att undersöka på vilka olika sätt den i uppsatsen diskuterade intressekonflikten kan lösas under förutsättning att det inte skapar agentkostnader för ägarna. För att underlätta förståelsen kommer i analysen den ledande specifika frågeställningen att vara: *vilka är de olika medlen som kan minska övervakningsproblematiken och därmed även minska agentkostnaderna genom att förhindra ledningen från ett opportunistiskt handlande vilket skadar aktieägarkollektivet?*

För att besvara denna frågeställning kommer först de medel som ABL genom sina olika tvingande lagregler erbjuder att undersökas. Därefter kommer de medel som ligger utanför ABL:s och även utanför andra av rättsordningen tillhandhållna lagreglers område att undersökas.

Flertalet av de medel som kommer tas upp i undersökningen (framförallt i avsnittet 5.2.2, 5.2.4 samt 5.3.3) är starkt förknippade med aktieägarnas ägarstyrningsfrågor eller med den så kallade corporate governance-problematiken. Av detta följer att innan en djupdykning bland de olika medlen sker är det på sin plats att först utreda vad som åsyftas med denna problematik.

5.1 Corporate governance

Den del av aktiebolagsrätten som bland annat behandlar och försöker erbjuda adekvata regler för att motverka att den ovan angivna intressekonflikten ska uppkomma kallas corporate governance i internationella sammanhang. Den svenska översättningen av termen är omdiskuterad men brukar betecknas med termen ägarstyrning.⁷⁷

Internationellt finns det en mängd definitioner av begreppet⁷⁸ och den definition som anses vara den mest vedertagna är den som framgår av ingressen till OECD:s riktlinjer om corporate governance:

*”Corporate governance is one key element in improving economic efficiency and growth as well as enhancing investor confidence. Corporate governance involves a set of relationships between a company’s management, its board, its shareholders and other stakeholders. Corporate governance also provides the structure through which the objectives of the company are set, and the means of attaining those objectives and monitoring performance are determined. Good corporate governance should provide proper incentives for the board and management to pursue objectives that are in the interests of the company and its shareholders and should facilitate effective monitoring.”*⁷⁹

Av SOU 2004:47 framgår det att med corporate governance skall det förstås ”...*det system genom vilket företag styrs och kontrolleras – med*

⁷⁷ Se diskussion om terminologin SOU 2004:47 s. 161. I SOU:n används termen bolagsstyrning istället för ägarstyrning för corporate governance.

⁷⁸ Se definitionerna I SOU 2004:47 Bilaga 6 s. 147.

⁷⁹ OECD Principles of Corporate Governance (Internet).

*den underförstådda innebörden att det är ägarnas ansvar att utöva denna styrning och kontroll.*⁸⁰

Vidare i SOU 2004:130 stadgas att corporate governance ”*handlar om att bolagen styrs på ett sätt som gör att de uppfyller ägarnas krav på avkastning på det investerade kapitalet och därigenom bidrar till samhällsekonomins effektivitet och tillväxt*”.⁸¹

Corporate governance handlar alltså främst om ett system av ägarnas kontroll och styrning av aktiebolag och där ägarnas intresse till avkastning lyfts fram. Den sägs även vara en reaktion på att det i i-länder har blivit ett tämligen vanligt fenomen att aktieägare i stora börsbolag med spritt ägande har förlorat makten över det av dem ägda bolaget till bolagsledningens förmån.⁸² Enligt forskningen kring corporate governance är en stark bidragande orsak till denna maktförskjutning delvis att det finns en informationsasymmetri mellan ägarna och ledningen och delvis att aktieägarkollektivt utövar endast en svag ägarstyrning i bolaget. Den sistnämnda problematiken anses ha sin bakgrund i att aktieägarkollektivet representeras mer och mer av institutionella ägare. Detta medför att ledningarna i bolagen har utrymme att utnyttja den uppkomna situationen för att tillvarata sina egna intressen på aktieägarnas bekostnad. Corporate governance handlar till stor del om den problematik som granskas i detta arbete.

Under den senaste tiden har det tillkommit ännu en viktig aspekt som diskuteras i anslutning till corporate governance.⁸³ Att öka aktieägarnas makt inom bolaget är inte den enda uppgift som aktiebolagen skall uppnå; ett hänsynstagande till andra intressenter i och runt bolaget, s k stakeholders⁸⁴, är nödvändig för att långsiktigt skapa lönsamma företag. För svenskt vidkommande tros detta framträda genom att lagstiftaren har infört regler vilka innebär ökat hänsynstagande för arbetstagarnas intresse (t ex genom arbetstagarrepresentation bland styrelseledamöterna).⁸⁵

Det finns flera, framförallt utländska, forskarrön som behandlar corporate governance och försöker ge förslag på hur ägarstyrningen i bolagen bör förstärkas.⁸⁶ Att göra jämförelser och dra slutsatser från dessa arbeten när det gäller de svenska förhållandena är dock tämligen svårt. Detta till trots att aktiebolag med svaga ägarstyrningar verkar vara en likartad företeelse i alla länder med utvecklad aktiemarknad och aktiebolagsrätt. Detta har sin grund i att forskningsrönen utgår ifrån tämligen olika rättsordningar. Lösningförslagen som de olika corporate governance-arbeten dock har gemensamt är att de anser att för att uppnå en bättre ägarstyrning krävs det en förändring i den nuvarande aktiebolagsstrukturen när det gäller aktieägarnas maktutövning. Under det senaste decenniet har flera av dessa förslag fått mer och mer uppskattning vilket har lett till att i

⁸⁰ SOU 2004:47 s. 166.

⁸¹ SOU 2004:130 s. 71.

⁸² Analysen bygger till vissa delar på framställningen i Bergström och Samuelsson s. 52 ff och på SOU 2004:47 s. 161 ff samt på SOU 2004:47 Bilaga 6 s. 141 ff.

⁸³ Se mer utförligt om detta i SOU 2004:47 s. 165 f.

⁸⁴ Om diskussion angående ”stakeholders”, se SOU 2004:47 s. 166, SOU 2004:47 Bilaga 6 s. 154 ff, Bergström och Samuelsson s. 111 f samt i Sandström fotnot 372 på s. 183.

⁸⁵ Se prop. 1972:116 och mer utförligt i Nial s. 131 ff.

⁸⁶ Se Bergström och Samuelsson s. 52 ff och SOU 2004:47 s. 167 f.

vissa länder har förslagen implementerats i olika regelverk. Regelverkens utformning är varierande från tvingande regler av statsmakten till olika självregleringar initierade och övervakade av näringslivets olika privata aktörer.⁸⁷

Emellertid diskuteras ägarstyrningsfrågorna inte bara internationellt utan den har också i en ökande grad mer och mer uppmärksammats i Sverige.⁸⁸ I januari 1999 fick flera av ABL:s (1975) bestämmelser rörande bolagsstämma, bolagets ledning, revisor och skadestånd en helt ny ordalydelse. Lagändringarna bygger på prop. 1997/98:99 av vilken framgår att ändamålet med översynen av reglerna i ABL (1975) var att främja en aktiv ägarfunktion i aktiebolagen.⁸⁹ I och med den nya ABL kommer dessa förändringar om ägarstyrningsfrågorna i princip oförändrat bibehållas men även några nyheter tillkommer i syfte att ytterligare förstärka ägarrollen.⁹⁰ Vidare har ägarstyrningsfrågor även uppmärksammats på ett annat sätt i Sverige. Det har skett genom att näringslivets olika aktörer (från olika tillsynsorganisationer till aktiemarknadsbolagen själva) har infört corporate governance-normer i sina olika självregleringsverk.

I de kommande avsnitten kommer flertalet av de regler som framgår av ABL och även ett exempel på självreglering som berör ägarstyrningsfrågor att undersökas. Ambitionen kommer att vara att belysa hur dessa olika normer kan öka ägarnas styrning och kontroll i aktiebolaget och hur den kan påverka att den analyserade intressekonfliktens uppkomst reduceras.

5.2 Medel enligt ABL

5.2.1 Inledning

För att underlätta förståelsen av de granskande bestämmelserna i ABL kommer bestämmelserna att indelas i tre grupper. Till den första gruppen hör bestämmelser som har till primärt syfte att ge aktieägarna möjlighet att utöva kontroll och styrning över ledningen via olika organ (stämman och revisorn) samt maktfördelningsregler. De bestämmelser som presenteras här är starkt präglade av ett corporate governance-perspektiv. I den andra gruppen analyseras de bestämmelser vilka kan användas för att delvis sanktionera och delvis motverka att bolagsledningen handlar opportunistiskt så att aktieägarkollektivets intresse skadas. Denna grupp kan även kallas för bestämmelser som avser att reglera bolagsledningens lojalitets- och vårdnadsplikt. Slutligen, i den sista gruppen presenteras översiktligt de bestämmelser som införs som nyheter till den nya ABL och som också primärt syftar till att stärka ägarnas ägarstyrning i bolaget. Även denna grupp utmärks av sådana bestämmelser som kan förknippas med frågor rörande corporate governance. Viktigt att anmärka är att på grund av

⁸⁷ Se SOU 2004:47 s. 167 f.

⁸⁸ Se SOU 2004:47 s. 167 f och även SOU 2004:130 s. 51.

⁸⁹ Se prop. 1997/98:99 s. 72, men även SOU 1995:44 s. 12.

⁹⁰ Se avsnitt 5.2.4.

utrymmesskäl är analysen inte uttömmande utan endast de viktigaste bestämmelserna av ABL tas upp. Detta medför att t ex de bestämmelser vilka ger möjlighet till styrelsen att övervaka VD:n inte tas upp. Dessutom är det värt att notera att de regler som granskas i grupp 1-2 återfinns till sin ordalydelse i princip helt överensstämmande i den nuvarande ABL (1975). Den enda skillnaden är att i den nuvarande ABL (1975) har paragraferna en annan placering och därmed numrering än den som föreslås enligt den nya ABL.⁹¹ Det bör noteras att med termen kompetens åsyftas i den följande framställningen ett bolags organs behörighet, vilken är i lag given rätt att fatta beslut.⁹² Sist men inte minst bör anmärkas att utgångspunkten för analysen har varit den framställning som presenterats av Bergström och Samuelsson.⁹³

5.2.2 Grupp 1: Ägarnas styrning och kontroll

Föremålet för analysen av denna grupp är de bestämmelser som ABL tillhandahåller för att aktieägarna delvis ska kunna styra och delvis övervaka bolaget och bolagsledningen.

5.2.2.1 Bolagsstämman

I ett aktiebolag är *bolagsstämman* det forum där aktieägarkollektivet ska ha möjlighet att tillvarata sina intressen. Det är också detta forum som formellt är det högsta beslutande organet i aktiebolaget enligt 7:1 ABL.⁹⁴ Om inte annat följer av lag eller bolagsordning kan stämman avgöra varje fråga som rör bolaget. I doktrinen talas ibland även om att stämman har en rest- eller residualkompetens, varmed åsyftas att stämman är kompetent i varje fråga som inte uttryckligen faller under ett annat bolagsorgans exklusiva kompetens.⁹⁵ Stämman har beslutanderätt enligt ABL rörande bolagets organisation och sådana väsentliga inre förhållanden som bland annat tillsättande och entledigande av styrelsen (8:8 ABL) och revisorn (9:8 ABL), fastställande av årsredovisning (7:10-11 ABL), ökning eller minskning av aktiekapitalet (11:2 och 20:3 ABL respektive) och ändring av bolagsordningen (7:42-45 ABL) m m. Bolagsstämmans viktigaste funktion är att genom detta forum ge ägarna möjligheten att bestämma över bolaget genom att utöva sin rösträtt.⁹⁶ Den röststyrka som varje aktieägare har vid stämman bestäms av storleken på aktieinnehavet, men också aktiernas röstvärde.⁹⁷

⁹¹ Se prop. 2004/05:85 del 1 s. 291 angående bolagsstämman och s. 308 angående bolagsledningen.

⁹² Se mer om detta i Rodhe s. 188 och prop. 1993/94:196 s. 168. Om skillnaden mellan behörighet och befogenhet se avsnitt 5.2.3.5.1.

⁹³ Bergström och Samuelsson avsnitt 5.3-5.10 och även s. 37.

⁹⁴ Se kommentaren vid 8:3 ABL (1975) i Karnov s. 1273.

⁹⁵ SOU 1995:44 s. 77. Se även Rodhe s. 164 f.

⁹⁶ Se mer om rösträtten Bergström och Samuelsson s. 85 ff.

⁹⁷ Se 7:8 ABL om rösträtt och 4:2 och 4:5 ABL om möjligheterna att införa olika aktieslag. Vidare se mer utförligt prop. 1997/98:99 s. 114 ff, SOU 1995:44 s. 12 f och s. 77 ff.

Förvaltningen⁹⁸ av bolaget och verkställandet av bolagsstämmans beslut tillkommer däremot bolagsledningen, dvs styrelsen och VD:n, enligt 8:4 och 8:29 ABL.

När det gäller frågan hur aktieägarkollektivet skall kunna styra bolagsledningen framgår av ABL att det kan ske genom att bolagsstämman har rätten att ge ledningen olika *direktiv och instruktioner* (e contrario 8:41 st. 2 ABL).⁹⁹ Direktiven och instruktionerna kan i princip gälla alla frågor som berör bolagets angelägenheter och de kan till och med inskränka ledningens förvaltningsrätt. Eftersom styrelsen lyder under bolagsstämman (det är stämman som utser ledamöterna) är styrelsen skyldig att rätta sig efter direktiven och är skyldig att agera lojalt.¹⁰⁰ Anledningen till varför aktieägarna har givits denna möjlighet kan också ses som ett medel med vilket lagstiftaren vill möjliggöra att ägarna skall kunna fylla ut det ofullständiga uppdragskontrakt som uppkommer när ledningen utses (se ovan vid avsnitt 3.2).¹⁰¹

Det kan anmärkas att direktivrätten och den medföljande lydnessplikten från ledningen mot stämman inte är obegränsade. Av 8:41 st. 2 ABL framgår att ledningen inte är skyldig att efterkomma en föreskrift av stämman¹⁰² om den strider mot ABL, ÅRL eller bolagsordningen.¹⁰³ Dessutom får direktiven från stämman inte heller innebära att förvaltningsuppgiften inskränks så mycket att styrelsen inte har någon verklig uppgift längre. Det är nämligen en bolagsrättslig allmängrundsats att det skulle strida mot lagstiftningens grunder om stämman skulle göra så väsentliga ingrepp i styrelsens rätt att sköta bolagets angelägenheter att denna i realiteten inte längre kan anses ha ställning som styrelse.¹⁰⁴ Utöver denna princip finns det i stort sett inga gränser för bolagsstämmans rätt att ge direktiv till bolagsledningen. Därför kan rätten att ge direktiv och instruktioner genom bolagsstämmobeslut sägas vara ett mycket effektivt medel för att ägarkollektivet skall kunna utöva styrning över bolagsledningen.

Bolagsstämmans funktion är däremot inte bara att den skall tillhandhålla effektiva styrningsmedel utan även att den skall utgöra det forum där ägarna skall kunna utöva kontroll av ledningens arbete. Detta framgår av att de flesta obligatoriska frågor och ärenden som alltid måste tas upp till behandling på en årsstämma handlar just om att ägarna skall få möjlighet till inblick och att ta ställning till huruvida ledningen kan anses ha utfört sitt uppdrag enligt ägarnas intresse.

Bestämmelserna som stadgar detta är framförallt 7:10-12 ABL. Av 7:10 och 7:12 ABL framgår att bolagsstämman skall hållas genom en *ordinarie stämma* minst en gång per år (eller flera gånger per år om bolagsordningen föreskriver detta). Ordinarie stämmas främsta funktion är

⁹⁸ Mer om vilka förvaltningsfrågor som tillhör företagsledningens kompetens se Nial s. 116 f.

⁹⁹ Bergström och Samuelsson s. 96.

¹⁰⁰ Se mer om detta, Bergström och Samuelsson s. 95 f.

¹⁰¹ Se om liknande anförande, Bergström och Samuelsson s. 28.

¹⁰² För VD:ns del gäller detta även mot styrelsen enligt 8:41 st. 2 ABL.

¹⁰³ Ledningen kan till och med föra klandertalan mot ett dylikt stämmobeslut enligt 7:50-51 ABL.

¹⁰⁴ Rodhe s. 164.

enligt 7:11 ABL att vid denna händelse skall ägarna fastställa årsredovisningen och revisionsberättelsen, besluta om vinst- och förlustdispositioner, besluta om ansvarsfrihet för styrelsen och VD:n samt annat ärende som ankommer på stämman enligt lag eller bolagsordning. Beslut i dessa ärenden möjliggör således att ägarna får en grundlig överblick över av hur bolagsledningen har skött sitt arbete och kan se hur verksamheten utvecklats i siffror och vilka viktiga verksamhetsbeslut som har tagits under ett räkenskapsår. Vidare framgår av bestämmelsen att stämman även skall ta ställning till den för bolagsledningen kanske mest känsliga frågan, huruvida styrelseledamöterna och VD:n skall ges ansvarsfrihet för det arbete som de har utfört under det granskade räkenskapsåret. Att inte ge ansvarsfrihet kan visa sig vara ett mycket starkt kontrollmedel i ägarnas hand, detta på grund av att det kan leda till att bolagsledningen blir skadeståndsskyldig om en talan om skadestånd väcks av ägarna för bolagets räkning (mer om detta i avsnitt 5.2.3.5.2).

Men det är inte bara vid den årliga ordinarie stämman som ägarna skall kunna utöva kontroll över ledningen. Ägarna kan vid behov även sammankalla och hålla så kallad *extra bolagsstämma* enligt 7:13 ABL.

Utöver reglerna om ordinarie och extra stämma finns det även flera andra bestämmelser som ger möjlighet för ägarna att utöva kontroll över ledningen på bolagsstämman. Dyliga bestämmelser är att aktieägarna har *initiativrätt* över ärenden som skall kunna tas upp enligt 7:16 ABL och att aktieägarna har rätt att *ställa frågor* till ledningen enligt 7:32-35 ABL. Syftet med dessa regler är att de ska ge insyn i ärenden som aktieägarna finner vara av betydelse.¹⁰⁵

Det bör vidare anmärkas att bolagsstämmans makt inte är obegränsad. Det finns vissa regler och principer inom aktiebolagsrätten vilka kan anses förbjuda stämman att besluta i vissa frågor. Exempelvis får stämman inte inskränka styrelsens befogenheter helt så att den i princip förlorar sin ställning som ledningsorgan. En annan bestämmelse som anger vidare gränser till bolagsstämmans kompetens är den som framgår av 7:50 ABL. Enligt bestämmelsen kan ett stämmobeslut som strider mot ABL, ÅRL eller bolagsordningen klandras i domstolen. Klandertalan kan medföra att beslutet upphävs eller ändras. Tänkbara beslut som kan bli föremål för klandertalan är t ex om bolagsstämman beslutar att utse en VD (strider mot 8:27 ABL där det stadgas att det endast är styrelsen som kan välja VD), att godta ett förslag om vinstutdelning utan att styrelsen getts tillfälle att ange ett motiverat yttrande över förslaget (strider mot 18:4 ABL där det anges att ett dylikt yttrande alltid skall fogas till ett vinstutdelnings förslag) eller att bolagsstämman träffar avtal med tredje man (vilket strider mot 8:35-40 ABL eftersom det endast är i bolagsordningen angiven och hos BV registrerad ställföreträdare som kan binda bolaget med tredje man).¹⁰⁶

Sammantaget kan det konstateras att genom ABL:s regler om bolagsstämman, det högst uppsatta organet i aktiebolaget, erbjuds

¹⁰⁵ Se mer om denna Bergström och Samuelsson s. 87 och s. 92 f.

¹⁰⁶ Det finns flera andra frågor enligt ABL av vilka framgår att bolagsstämmans kompetens inte är obegränsad. Ett exempel på detta framgår av NJA 1967 s. 313 där det anges att stämman inte får besluta om en affärsuppställning om den strider mot verksamhetsföremålet enligt bolagsordningen utan att först före beslutet ändra på bolagsordningen.

aktieägarkollektivet flera effektiva medel för att det skall kunna styra och kontrollera ledningens arbete.

Problemet är dock att i verkligheten hör det till ovanligheterna att en bolagsstämma i ett aktiemarknadsbolag aktivt styr och kontrollerar bolagsledningen på grund av att en aktieägare i ett bolag med spritt ägande endast undantagsvis aktivt deltar på stämman. Detta beror på att ägaren sällan anser att hans eller hennes röst kan påverka utfallet av omröstning när ett beslut fattas. Av detta följer att för en ägare är det inte värt att lägga ner resurser i form av tid och pengar för att inhämta information för beslutsunderlaget och för resekostnader.¹⁰⁷ Eftersom utfallet av ett beslut är ovisst kommer de kostnader som ägaren måste lägga ner för information och resa förmodligen aldrig bli kompenserade. Av detta följer att en rationell aktieägare i regel kommer att vara likgiltig och passiv när det gäller möjligheten att utöva rösträtt på ett aktiemarknadsbolags bolagsstämma.

5.2.2.2 Revisorn

Förutom bolagsstämman finns det dock ytterligare ett kontrollmedel som ABL erbjuder för att underlätta för ägarna att utöva tillsyn över ledningens arbete. Av 9 kap. ABL framgår nämligen att lagen tvingar aktiebolaget att vara försett med ett *revisorsorgan*, ett särskilt kontrollorgan (även kallad det fjärde bolagsorganet).¹⁰⁸ Revisorn utses av bolagsstämman och ska följa dess instruktioner såvida de inte strider mot lag, bolagsordningen eller god redovisningssed (9:4 och 9:8 ABL).

Enligt 9:3 ABL är revisorns främsta uppgift att ingående granska bolagets årsredovisning och bokföring samt kontinuerligt kontrollera ledningens förvaltning. Vidare ingår i revisorns uppgifter att inför varje ordinarie bolagsstämma lägga fram en *revisionsberättelse* enligt 9:5 samt 9:28-37 ABL. Revisionsberättelsen är ett mycket viktigt instrument eftersom denna kommer att ligga till grund för huruvida bolagsstämman beslutar att bevilja ansvarsfrihet för bolagets ledning. Detta har sin grund i att det är i revisionsberättelsen som revisorn skall göra sina uttalanden om huruvida han eller hon anser att årsredovisningen som har upprättats av styrelsen är godtagbar (överensstämmer med ÅRL och god redovisningssed) och huruvida bolagsstämman bör fastställa denna.¹⁰⁹ Revisionsberättelsen är emellertid inte begränsad till att endast granska räkenskaperna. Revisorn kan i berättelsen även påtala och uppmärksamma bolagsstämman om annan information som aktieägarna bör få kännedom om. Dylig information kan

¹⁰⁷ Här bortses från att det finns viss allmän information som varje aktieägare har rätt till kostnadsfritt. Dylig information kan erhållas dels via kallelsen till bolagsstämma (7:24 ABL), dels av de redovisningshandlingar som tillhandhålls hos bolaget eller sänds till aktieägare inför årsstämman (7:25 ABL) samt genom att varje aktieägare har frågerätt på stämman (7:32 ABL).

¹⁰⁸ Mer om bestämmelserna se prop. 2004/05:85 del 1 s. 318 ff och Nial s. 197 ff samt Sandström s. 185 ff. Det bör också anmärkas att i framställningen bortses från möjligheten att en aktieägarminoritet kan utse minoritetsrevisor i bolaget, jfr 9:9 ABL.

¹⁰⁹ Det kan dock noteras att under senare tid har det uppmärksammats flera fall där revisororganet inte har utfört sina uppgifter i enlighet med god redovisningssed. Det har till och med funnits fall där revisorn, trots sin oberoende ställning, har hjälpt bolagsledningen att föra ägarna bakom ljust genom att godkänna räkenskaper som inte gav rättvisande bilder om bolagets ekonomi. Se t ex Enron-fallet i USA men även i Skandia-skandalen har revisorerna ansetts blunda för ledningens skyhöga ersättningar.

t ex vara att revisorn under sin granskning har funnit att styrelseledamot eller VD:n har företagit vissa åtgärder eller gjort sig skyldig till försummelser som enligt revisorn kan ha skadat bolaget.

Att revisorn kan göra dylika uttalanden ger således aktieägarna en mycket viktigt komplettering till sin övervakning. Man kan säga att revisorns arbete fyller ut det övervakningsvakuum som ägarna har när de inte kan följa ledningens dagliga arbete utan måste ta ställning till det genom det årliga stämmomötet. Utan revisorns granskning skulle ledningen kunna föra ägarna bakom ljuset genom att t ex lägga fram en fingerad årsredovisning. Följaktligen medför revisorns arbete ett mycket effektivt kontrollmedel för aktieägarna för att de skall kunna granska ledningen.¹¹⁰ ABL erbjuder alltså ännu ett medel som kan stärka ägarnas övervakning. Det bör dock anmärkas att detta kontrollmedel medför vissa agentkostnader för ägarna genom att revisorns arbete måste ersättas av bolaget i form av arvode. Dessa kostnader kan vägas upp mot den nytta och kostnadseffektivitet som kontrollorganets arbete skänker till aktieägarkollektivet. Utan revisorn skulle nämligen aktieägarna själva vara tvungna att ta reda på hur pålitliga räkenskaperna är. Detta skulle medföra kostnader vilka sammanlagt för hela aktieägarkollektivet med all sannolikhet skulle överstiga kostnaden som revisorns arvode innebär.

Det bör dessutom anmärkas att revisorns arbete inte bara har den verkan att ledningens misskötsel av bolagets ekonomi påtalas; det har även en preventiv funktion. Genom att ledningen är medveten om att det finns ett från dem oberoende kontrollorgan, som övervakar bolagets skötsel, kommer ledningen antagligen vara mindre benägen att handla mot eller försumma bolagets ekonomiska intressen. Följaktligen bidrar även denna preventiva effekt till att aktieägarnas agentkostnader för övervakning sänks.

5.2.2.3 Sammanfattning av grupp 1

Sammanfattningsvis kan det konstateras att det framförallt är genom bolagsstämman men även genom av stämman utsedd revisor som aktieägarna har möjlighet att utöva styrning och kontroll över bolagsledningen enligt ABL. Det är således via dessa två organ som ABL erbjuder effektiva medel för att ägarnas agentkostnader för övervakning av bolagsledningen skall kunna sänkas. Detta tydliggörs bland annat genom att bolagsstämman har givits direktiv- och instruktionsrätt, att aktieägarna har givits frågerätt och genom att revisorn kan påtala misstänkta olägenheter av bolagets skötsel i sin revisionsberättelse. Dessa kan ses som ABL:s sätt att delvis fylla ut och delvis mer ingående överblicka det handlingsutrymme som bolagsledningen får via det ofullständiga uppdragskontraktet.

¹¹⁰ Detta framgår av förarbetet där syftet med revisorns uppgift främst är att tillgodose aktieägarnas intresse - nämligen att företagsledningen kontrolleras, prop. 2004/05:85 del 1 s. 319.

5.2.3 Grupp 2: Ledningens ”lojalitetsplikt och vårdnadsplikt” samt om rättsföljden vid opportunistisk handlande

I den föregående gruppen har de bestämmelserna i ABL analyserats vilkas primära syften är att till aktieägarna erbjuda effektiva medel för att kunna styra och kontrollera bolagsledningen. I utredningen har även den formella maktfördelningen mellan bolagsstämman och bolagsledningen som aktiebolagsstrukturen bygger på tagits upp. Bolagsstämman är bolagets högsta beslutande organ medan bolagsledningen har hand om den fortlöpande verksamheten och svarar för organisation och förvaltning av bolagets angelägenheter.

I den kommande analysen kommer uppmärksamheten riktas mot att närmare klarlägga bolagsledningens förvaltningsrätt men även till viss del ledningens verkställighetsrätt¹¹¹. De bestämmelser i ABL, vilkas tillämpning medför minskad benägenhet för bolagsledningen att utnyttja sin ställning för att handla opportunistiskt, kommer att beaktas. Anledningen till att dessa regler tas upp till diskussion är att genom att de minskar ledningens benägenhet att handla opportunt minskar de också ägarnas behov av agentkostnader. Eftersom ABL tillhandhåller dessa medel finns det mindre anledning att ständigt övervaka bolagsledningens arbete.

Bestämmelserna som kommer att diskuteras härnäst betecknas ibland även som *reglerna om ledningens lojalitets-, vårdnads- eller omsorgsplikt*.¹¹² Begreppens användning inom aktiebolagsrätten är dock kontroversiell. En orsak till detta är att den rättsvetenskapliga diskussionen inom aktiebolagsrätten om begreppens tillämplighet är tämligen ofullständig och begränsad.¹¹³ En annan orsak är att begreppen anses innehålla inte bara rättsliga utan även moraliska och etiska förpliktelser för ledningen.¹¹⁴ Eftersom avsnittet inriktar sig på att endast analysera de av ABL givna rättsliga förpliktelser som ledningens uppdrag innebär kommer termerna lojalitets-, vårdnads och omsorgsplikt inte att användas i den följande diskussionen. Anledningen till att termerna ändå utnyttjades vid

¹¹¹ Det tillhör bolagsledningens behörighet och uppgift att verkställa delvis stämmobeslut och delvis sina egna beslut. Det är endast bolagsledningen som utåt kan representera bolaget och teckna dess firma. Se 8:35-40 ABL och även avsnitt 5.2.3.5.1.

¹¹² Lojalitets- och omsorgs / vårdnadsbegreppet härstammar från engelsk och amerikansk rättstradition (duty of loyalty och duty of care). Bergström och Samuelsson beskriver termernas innebörd att ledningens omsorgsplikt är ”en allmän skyldighet att agera i bolagets intresse” medan ledningens lojalitetsplikt är att den skall ”agera uteslutande i bolagets intresse”. Se mer om dessa i Bergström och Samuelsson s. 110 f och 136 ff. Se även Sandström s. 172 ff och även s. 177 f.

¹¹³ Bergström och Samuelsson s. 110 f hänvisar till Dotevalls diskussion om frågor angående ledningens lojalitetsplikt. Se även Sandström som använder båda nämnda termer i sin framställning, Sandström s. 177 f. Av Sandströms nämnda framställning framgår t ex att han grupperar till lojalitetsplikten ABL:s bestämmelser om jäv och till vårdnadsplikten ABL:s bestämmelser (och även bolagsordningens föreskrifter) angående bolagets vinstsyfte, om bolagets verksamhetsföremål, om tillåtna värdeöverföringar och lån från bolaget samt om skadestånd.

¹¹⁴ Bergström och Samuelsson s. 110 och Sandström s. 178 ff.

rubriksättningen av detta avsnitt är en förhoppning att termerna sätter igång en tankeverksamhet som kommer att hjälpa läsarens förståelse på vägen.

5.2.3.1 Agerande enligt vinstmaximering

Ett aktiebolag är förknippat med den närmast självklara ståndpunkten att allt beslutfattande skall ske i bolagets och aktieägarnas gemensamma intresse.¹¹⁵ ABL bygger således på förutsättningen att ledningen genom sitt uppdrag har en skyldighet att agera i enlighet med detta. Utan en bolagsordningsföreskrift som stadgar annat presumeras det i vanliga fall att ett aktiebolags främsta intresse och syfte är att bereda aktieägarna vinst enligt 3:3 ABL. Eftersom vinst är målet kan följdriktigt hävdas att aktieägarna strävar efter så hög vinst som möjligt. Detta leder till att aktiebolaget kan sägas bygga på den princip som kan kallas för *principen om vinstmaximering*.¹¹⁶

När ledningen agerar i sin befattning måste den därför ha två saker klart för sig, delvis vad som är *vinst* och delvis att *ex ante* kunna avgöra om ett visst *beslut är förenligt med vinstkriteriet*.

När det gäller den första delen är det vedertaget att etablerade aktiebolagsrättsliga redovisningsprinciper (vinsten kommer att framgå av räkenskaperna) ska ge vägledning för ledningen.¹¹⁷

När det däremot gäller den andra delen uppstår svårigheter. Hur skall ledningen avgöra när den skall välja mellan alternativ A och B vilket av alternativen som är förenligt med maximerandet av vinstsyftet?

Inom doktrinen är man relativt överens om att det inte går att ge ett klart och tydligt svar på denna fråga.¹¹⁸ Det enda säkra är att ledningens beslutfattande alltid skall vara förenligt med den princip som kallas för *business judgment rule*.¹¹⁹ Innebörden av denna princip är att ledningen skall ha frihet att forma affärsverksamheten på det sätt den anser vara det effektivaste. Ledningens skyldighet att handla i bolagets intresse ligger följaktligen på subjektiva intentioner om vad ledningen anser vara bäst för bolaget.¹²⁰

Principens betydelse sträcker sig emellertid längre än det ovan angivna. Principen innebär även att aktieägarna har mycket begränsad möjlighet att klandra en bolagsledning för att ha tagit ett beslut vilket inte har bringat bolaget vinst. Detta beror på att om ledningen anser att det beslut som har tagits är affärsmässigt motiverat finns det endast en liten möjlighet att ingripa mot detta genom en domstolsprocess. Det har sin grund i att varken lagstiftaren eller domstolen genom sin praxis har formulerat regler som sätter gränser för hur bolaget gör affärer. Det är endast i undantagsvis uppenbara fall som domstolen tar ställning till huruvida ett affärsbeslut från

¹¹⁵ Bergström och Samuelsson s. 111 f.

¹¹⁶ För en mer utförlig diskussion angående vinstsyftet och vinstmaximering, se Bergström och Samuelsson s. 72 ff och även Nial s. 32.

¹¹⁷ Bergström och Samuelsson s. 72 ff och s. 112. Se även Dotevall s. 404 ff om vinstbegreppet.

¹¹⁸ Se Bergström och Samuelsson s. 112 f och Sandström s. 176 ff.

¹¹⁹ Se även avsnitt 5.2 och mer utförligt Sandström s. 176 ff.

¹²⁰ Bergström och Samuelsson s. 113.

ledningens sida kan anses vara förenligt med vinstmaximering.¹²¹ Anledningen till detta är att om ABL skulle ha regler om bolagets affärsverksamhet skulle dessa riskera att utgöra hinder för initiativ, risktagande och effektiv konkurrens på marknaden.¹²² Ledningen skulle inte våga ta affärsrisker ifall ett negativt utfall (en förlustbringande affär) kan leda till en domstolsprocess med påföljder. Tanken bakom bestämmelsen om vinstsyftet (3:3 ABL) och av den följande principen om vinstmaximering är alltså att ledningen skall ha frihet att forma affärsverksamheten och till och med ta risker förutsatt att målet är att bringa vinst i bolaget.

Av detta framgår att principen om vinstmaximering som besluts-kriterium är ett tämligen svagt kontrollmedel.¹²³ Bolagsledningen kan alltid hävda att dess handlande var affärs-mässigt motiverat och avsåg att tillvarata ägarnas vinstintresse. Endast i uppenbara fall kan ägarna lyckas vinna i en domstolsprocess om de anser att ledningen inte agerat i enlighet med vinstkriteriet.¹²⁴

5.2.3.2 Jäv

En central regel i ABL, som direkt syftar till att förhindra att bolagsledningen utnyttjar sin ställning gentemot sin uppdragsgivare (aktieägarna), är bestämmelserna om *jäv*.¹²⁵ Bestämmelserna återfinns dels i 8:23 ABL när det gäller styrelseledamöter, dels i 8:34 ABL när det gäller VD.¹²⁶ Av bestämmelserna framgår att varken styrelseledamoten eller VD:n får handlägga¹²⁷ en fråga om ett avtal¹²⁸ som berör honom eller henne personligen (st. 1 p. 1). För att ge ett exempel på en sådan situation kan man nämna att ett beslut om ersättning till en styrelseledamot inte skall vara möjlig att behandla av den berörda styrelseledamoten själv.

Av bestämmelserna om jäv framgår vidare att en person i ledningen inte heller får vara med och behandla ett avtal där bolagets motpart är till den ifrågavarande befattningshavaren närstående fysisk eller juridisk person (st. 1 p. 2). Ett exempel på detta är att en styrelseledamot eller VD inte får vara med och förhandla fram försäljningen av en egendom till bolagets (t ex ej får påverka bestämmandet av försäljningspriset av en fastighet) till ett annat bolag om detta bolag helt eller delvis ägs av den ifrågavarande ledamoten eller VD:n.

Sist men inte minst anger bestämmelserna om jäv (st. 1 p. 3) att en styrelseledamot eller VD inte heller får handlägga ett avtal som berör en

¹²¹ Av NJA 1987 s. 394 framgår att ett beslut (i rättsfallet en transaktion) kan angripas först om det kan styrkas att det är uppenbart oägnat att skapa vinst i bolaget. Se även Sandström s. 176.

¹²² Se Sandström s. 172 och s. 176.

¹²³ Se om liknande resonemang och slutsats Bergström och Samuelsson s. 114.

¹²⁴ Det kan noteras att om bolagsledningen skulle handla i strid mot vinstmaximeringsprincipen är det påföljdsreglerna som framgår av avsnitt 5.2.3.5 som kan aktiveras.

¹²⁵ Se prop. 1997/98:99 s. 91 och Nial s. 126 samt Rodhe s. 220.

¹²⁶ Om bolaget har en särskild firmatecknare som inte är en styrelseledamot eller VD gäller alljämt reglerna om jäv enligt 8:37 st. 2 p. 2 ABL.

¹²⁷ Om vad som exakt avses med termen handläggning se Karnov s. 1277.

¹²⁸ Med avtal jämställs rättegång eller annan talan, 8:23 st. 3 och 8:34 st. 3 ABL.

annan juridisk person som ledamoten eller VD:n ensam eller med någon annan också får representera (s k ställföreträdarjäv, st. 1 p. 3). Ett exempel på detta ställföreträdarjäv framgår av författningskommentaren till bestämmelsen där det anges att en styrelseledamot eller VD i ett kreditföretag som också är styrelseledamot i ett industriföretag inte kan delta i ett beslut i industriföretagets styrelse om beslutet gäller en fråga om lån från kreditföretaget.¹²⁹

Av detta framgår att tillämpningen av bestämmelserna om jäv medför att bolagsledningen inte ska vara lockade att tillvarata andra intressen än bolagets när den utför sina uppgifter. Även av förarbetena¹³⁰ synes det framgå att lagstiftarens tanke bakom med bestämmelserna om jäv är att skydda aktieägarnas intressen mot ledningens opportunistiska handlande.¹³¹ Detta stöds också av doktrinen där det anges att bestämmelsernas ändamål är att skapa en effektiv spärr mot att vissa mycket känsliga frågor handläggas av personerna med jäv i ledningen.¹³² Bestämmelserna om jäv medför att ledningens opportunistiska handlande motverkas. Detta leder i sin tur till att både behovet att övervaka bolagsledningens arbete och aktieägarnas agentkostnader minskar.

Viktigt att anmärka är att för att tillämpningen av bestämmelserna om jäv ändamålsenligt skall kunna fungera kompletteras de med ABL:s ogiltighetsregel och skadestandsregler vilka kommer att analyseras längre fram i avsnitt 5.2.3.5. Men redan här vid avslutningen av denna analys kan ett illustrativt rättsfall ges på hur bestämmelserna om jäv är tänkta att fungera tillsammans med ABL:s påföljdsregler. Av NJA 1982 s. 1 framgår att en styrelseledamot och tillika firmatecknare i ett aktiebolag inte får utfärda ett skuldebrev för bolagets räkning om det avser styrelseledamotens hustru. HD ansåg att skuldebrevet på grund av styrelseledamotens jäv tillsammans med befogenhetsöverskridande bestämmelsen (dvs ogiltighetsregeln enligt 8:42 ABL) inte skulle vara bindande för bolaget.¹³³

5.2.3.3 Generalklausulen

En annan central bestämmelse i ABL vilken kan antas bland annat direkt syfta till att hindra att bolagsledningen handlar opportunistiskt är den så kallade *generalklausulen* i 8:41 st. 1 ABL. Av bestämmelsen kan det utläsas att varken styrelsen eller VD:n¹³⁴ får företa en rättshandling eller någon annan åtgärd som är ägnad¹³⁵ att ge en otillbörlig¹³⁶ fördel åt någon

¹²⁹ Se prop. 1997/98:99 s. 208.

¹³⁰ Se prop. 1997/98 s. 91 men även författningskommentaren i prop. 1997/98:99 s. 208 f. Även i Karnov görs denna tolkning, se Karnov s. 1277 (fotnot 659).

¹³¹ Se även Sandström s. 173.

¹³² Bergström och Samuelsson s. 114.

¹³³ Se s. 9 i NJA 1982 s. 1.

¹³⁴ I bestämmelsens ordalydelse används termen ställföreträdare. Häri inbegrips förutom VD:n även de andra personer som eventuellt kan ha möjlighet att företräda bolaget (se 8:35-40 ABL). I uppsatsen bortses dock från dessa personer.

¹³⁵ Termen ”ägnad” kommer att ersätta den nuvarande termen ”kan” i ABL (1975). Se om motivet i författningskommentarerna i prop. 2004/05:85 del 2 s. 631 och s. 611.

¹³⁶ Begreppet ”otillbörlig fördel” är omstritt, se Karnov s. 1280.

till nackdel för bolaget¹³⁷.

Ett typfall som kan tänkas strida mot denna bestämmelse är att styrelsen beslutar att sälja en fastighet till underpris till någon närstående eller till en av styrelseledamöterna. Konsekvensen av denna försäljning blir således att bolaget går miste om det övertvärde som annars skulle ha erhållits om fastigheten såldes till marknadspris.¹³⁸ Detta kan i sin tur även ha den effekten att aktieägarnas aktier sjunker i värde.¹³⁹ En dylik handling från ledningens sida medför att aktieägarnas intresse skadas.

Genom att ABL tillhandahåller generalklausulen motverkas dylika favoriseringar från bolagsledningens sida. Ändamålet med bestämmelsen kan anses vara bland annat att försäkra aktieägarna om att ledningen inte utnyttjar sin ställning på bekostnad av bolaget.¹⁴⁰ Det kan dock anmärkas att för att ett åberopande av generalklausulen skall kunna fungera effektivt måste man återigen ta hjälp av de påföljdsregler i ABL som kommer diskuteras längre fram i undersökningen.

Intressant att notera är att när generalklausulen har åberopats har det varit en fråga om ett styrelsebeslut där inte hela aktieägarkretsen utan endast en aktieägarminoritetskrets har skadats.¹⁴¹

Att generalklausulen till synes inte har varit föremål för domstolsbedömning i uppsatsens specifikt ställda fråga innebär dock inte att klausulens värde för att motverka opportunistiskt handlande skulle vara mindre, utan tvärtom. Den kan fungera som ett preventivt medel och därmed förebygga att ledningen ska lockas till ageranden som innebär favoriseringar på ägarnas bekostnad. Kanske är det också detta som är anledningen till att det hittills inte har uppkommit något fall i domstolen där generalklausulen skulle ha tillämpats på en fråga som rör ledningens opportunistiska handlande där handlingen har missgynnat hela aktieägarkollektivet. Av detta följer att även generalklausulen kan utgöra ett viktigt medel i ABL för att aktieägarnas agentkostnader skall kunna minskas. Genom att klausulen kan fungera preventivt kan detta leda till att ledningen avstår från att ge sig själv förmåner på ägarnas bekostnad, vilket i sin tur kan leda till minskat behov av övervakning.

5.2.3.4 Låneförbud och olovlig värdeöverföring

Två andra kapitel ur ABL:s som skulle kunna användas i sammanhanget är dels bestämmelserna om att ett *aktiebolag inte får lämna lån till vissa personer* (21 kap. ABL), dels bestämmelserna om *att vissa*

¹³⁷ Av ordalydelsen framgår att generalklausulen är tillämplig även när det gäller en otillbörlig fördel åt en aktieägare på bekostnad av en annan aktieägare. Eftersom dessa frågor främst berör problematiken och intressekonflikten mellan aktieägarminoritet och aktieägarmajoritet vilka inte är föremål för arbetet lämnas de utanför analysen.

¹³⁸ Här bör det anmärkas att en dylik fastighetsförsäljning även skulle kunna angripas genom bestämmelserna om olovliga värdeöverföringar i 17 kap. ABL, se avsnitt 5.2.3.4.1. Det kan dock noteras att genom NJA 1995 s. 742 (Åstorpsfallet) är det klargjort att om priset vid en underprisöverlåtelse har uppgått till egendomens bokförda värde kan inte reglerna i 17 kap. ABL med framgång åberopas, se mer om denna Sandström s. 204 f.

¹³⁹ Se Sandströms analys om detta s. 270 f.

¹⁴⁰ Nial s. 152.

¹⁴¹ Se t ex NJA 2000 s. 404, där även frågor om direkt och indirekt skada diskuteras. Se också Sandström s. 270 f.

värdeöverföringar inte är tillåtna från aktiebolaget (17 kap. ABL). Viktigt att notera är att lagstiftarens primära ändamål med dessa regler inte är att värna aktieägarna mot ledningens opportunistiska handlande utan att skydda aktiebolagets kapital, aktieminoritet och borgenärer.¹⁴² Trots detta kan reglerna ändå tjäna som någorlunda verkningfulla medel för att minska ledningens benägenhet att handla mot hela aktieägarkollektivets intresse.¹⁴³

Det kan dock redan anmärkas att när dessa regler är tillämpliga på en befattningshavares opportunistiska agerande är även bestämmelserna om jäv och generalklausulen i princip alltid parallellt tillämpliga. Med andra ord finns det möjlighet för en kärande i en domstol att åberopa flera regler när ett opportunistiskt handlande innebär förbjudet lån eller olovlig värdeöverföring. Om styrelsen exempelvis har beslutat att bolaget skulle lämna ett lån till en av sina ledamöter skulle, som kommer att visas nedan, åberopandet av reglerna om låneförbud i 21 kap. ABL medföra i princip samma rättsverkan (ogiltighet och återbäringsskyldighet enligt 21:11 ABL) som ett åberopande av bestämmelserna om jäv eller generalklausulen tillsammans med bestämmelsen om ogiltighetstalan i 8:42 ABL och skadeståndstalan i 29 kap. ABL (dvs ogiltighet och skadeståndsskyldighet). Följaktligen blir det upp till en kärandes strategi att välja vilka av bestämmelserna han eller hon ska utnyttja för sitt förstahandsyrkande i domstolen när han eller hon för sin talan.

5.2.3.4.1 Olovlig värdeöverföring

Med värdeöverföringar¹⁴⁴ avses förenklat alla benefika transaktioner eller händelser i bolaget som innebär att värden lämnar bolagets förmögenhet (i form av penning eller annan egendom) utan att värde i motsvarande mån tillförs,¹⁴⁵ med andra ord en rad typer av transaktioner som genomförs utan syfte att bringa vinst till bolaget. När det gäller dylika värdeöverföringar från bolaget framgår av 17:1-3 ABL att detta endast kan ske enligt vissa bestämda former (t ex utdelning, gåva för allmännyttigt ändamål m m) och bara om den inte inkräktar på bolagets bundna kapital (s k täckningsprincipen) samt att den kan anses vara försvarlig med hänsyn till bolagets ställning. Om en värdeöverföring däremot, genom en annan form än vad som anges i 17:2 ABL, medför att bolagets förmögenhet minskar anses den vara olovlig (även om den inte inkräktar på bolagets bundna kapital). Detta är under förutsättning att händelsen inte kan anses vara av affärsmässig karaktär (17:1 st. 1 p. 4 ABL¹⁴⁶) eller att hela

¹⁴² Prop. 2004/05:85 del 1 s. 369 ff och s. 425 ff.

¹⁴³ Se även Sandström som tar upp dessa bestämmelser vid sin granskning av regler som kan anses ingå i ledningens vårdnadsplikt, Sandström s. 177. Se även diskussion i Bergström och Samuelsson s. 110 ff.

¹⁴⁴ Begreppet kommer vara en nyhet i den nya ABL. Se mer utförligt om detta prop. 2004/05:85 del 1 s. 370 ff.

¹⁴⁵ Det bör anmärkas att bestämmelserna i 17 kap. ABL är i första hand tänkta att reglera sådana värdeöverföringar som har skett till bolagets aktieägare eller närstående till denne men den torde även kunna avse värdeöverföringar till andra icke närstående personer. Se Sandström s. 199 ff (framförallt s. 210).

¹⁴⁶ Med förtäckt utdelning menas om en värdeöverföring sker till en av bolagets aktieägare eller till denne närstående (dvs sådan värdeöverföring som inte sker i enlighet med de i 17:2 ABL angivna formerna och inte kan anses vara affärsmässigt motiverad). Se mer om detta Sandström s. 202 ff.

aktieägarkollektivet är enigt¹⁴⁷ om en sådan icke-affärsmässig rättshandling.¹⁴⁸ Detta betyder att om ledningen¹⁴⁹ skulle lockas av frestelsen att överföra medel eller egendom¹⁵⁰ från bolagets förmögenhet till sig själv utan affärsmässiga skäl, utan hela aktieägarkollektivets samtycke och utan motprestation eller med en motprestation vilken enligt objektiva kriterier¹⁵¹ understiger bolagets prestation skulle detta sammanlagt innebära en olovlig värdeöverföring.¹⁵²

Påföljderna vid en dylik värdeöverföring stadgas av 17:6-7 ABL (s k mottagaransvar och bristtäckningsansvar¹⁵³). Av 17:6 p. 2 ABL kan det utläsas att om en befattningshavare från bolagsledningen skulle motta en olovlig värdeöverföring kommer rättsföljden vara ”ogiltighet med återbäringsskyldighet”¹⁵⁴. Med andra ord måste mottagaren¹⁵⁵ av den olovliga värdeöverföringen återbära till bolaget det överförda värdet under förutsättning att mottagaren har varit i ond tro om att värdeöverföringen varit olovlig.¹⁵⁶

I de fall värdeöverföringen har skett till en person som ingår i bolagsledningen bör det inte vara svårt att hävda att mottagaren av överföringen har varit i ond tro. Personen i fråga borde nämligen ha känt till och förstått att transaktionen inte kunde motiveras med affärsmässiga skäl och att den inte beslutats i behörig ordning enligt 17:2 ABL. Om personen i fråga inte har något aktieinnehav i bolaget borde han eller hon ha vetat att enligt ABL:s regler finns det inte någon möjlighet, förutom om alla aktieägare är överens (t ex genom gåva 17:5 ABL), att en icke-ägare skall kunna erhålla värde från bolaget utan motprestation. Det är på grund av att det enligt ABL endast är aktieägarna som skall kunna få ta del av bolagets (fria) kapital utan en motprestation, främst genom utdelning (eller genom minskning av aktiekapitalet eller reservfonden m m). Följaktligen kommer personen som ingår i ledningen och som mottog värdeöverföringen vara tvungen att återbära den olovliga värdeöverföringen till bolaget.

I de fall mottagaren av värdeöverföringen inte skulle kunna göra rätt för sig (t ex är på obestånd) aktualiseras vidare 17:7 ABL:s

¹⁴⁷ Detta är en aktiebolagsrättslig grundprincip, se prop. 2004/05:85 del 1 s. 373.

¹⁴⁸ Se mer om begreppet, Sandström s. 200 ff.

¹⁴⁹ Viktigt att anmärka är att i den nya ABL görs en kodifiering av gällande praxis om att värdeöverföringar inte bara kan ske till en aktieägare utan även till icke aktieägare, se prop. 2004/05:85 del 1 s. 376 och s. 391 ff.

¹⁵⁰ Se exemplifiering om vad som kan inbegripas i begreppet värdeöverföring i prop. 2004/05:85 del 2 s. 747.

¹⁵¹ Se diskussion om objektiva kriterier m m när det gäller värdediskrepans i prop. 2004/05:85 del 1 s. 371 f.

¹⁵² Det är en tämligen komplicerad process att förstå hur bestämmelserna fungerar tillsammans. För en ingående förklaring hänvisas därför till Sandström s. 199 ff och även prop. 2004/05:85 del 1 s. 369 ff (se särskilt s. 395).

¹⁵³ Mottagaransvaret i 17:6 ABL tillsammans med bristtäckningsansvaret i 17:7 ABL är en kodifiering av gällande aktiebolagsrättslig rättspraxis, se prop. 2004/05:85 del 1 s. 391 ff och mer om rättsfallen Sandström s. 208 ff.

¹⁵⁴ Se mer om detta i prop. 2004/05:85 del 1 s. 393.

¹⁵⁵ Det bör noteras att bestämmelsen om mottagaransvar är tänkt att i första hand gälla mottagare som ingår i aktieägarkretsen men ansvaret tros kunna utvidgas så att det även kan omfatta utomstående (dvs icke-aktieägare, t ex en styrelseledamot). Se mera om vilka som kan ingå i mottagarkretsen, Sandström s. 210.

¹⁵⁶ Se mer utförligt om bestämmelse, Sandström s. 209 f.

bristtäckningsansvar (även kallat medverkandeansvar).¹⁵⁷ Av bestämmelsen framgår att när mottagaren inte kan återbära den olovliga värdeöverföringen kommer personerna som istället medverkat i beslutet om värdeöverföringen eller verkställt densamma vara skyldiga att ersätta den brist som uppkommer i bolagets förmögenhet, under förutsättning att personerna i fråga kan anses ha handlat uppsåtligt eller i vart fall oaktsamt.

Av detta sammantaget följer att också reglerna om olovliga värdeöverföringar kan erbjuda effektiva medel för att bemöta bolagsledningens opportunistiska handlande. Reglerna kan anses motverka att bolagsledningen lockas att överföra värden till sig själv utan motprestation från bolagsförmögenheten och därmed tillfoga bolaget skada.¹⁵⁸

5.2.3.4.2 Låneförbudet

Ett annat viktigt medel att för se till att ledningen inte ska kunna utföra olovliga transaktioner från bolaget till sig själv eller närstående framgår av 21 kap. ABL.¹⁵⁹ Det är nämligen av detta kapitel som man kan utläsa i vilka fall bolagsledningen är förbjuden att besluta om att ett lån skall lämnas från bolaget. Det bör anmärkas att reglerna om låneförbud gäller oavsett om bolaget vållas skada genom det givna lånet. Låneförbudet gäller således oavsett om mottagaren av lånet är betalningsduglig eller ej.¹⁶⁰ Eftersom analysen i detta arbete utgår ifrån sådana opportunistiska rättshandlingar från ledningens sida som innebär skada för bolaget är det underförstått nedan att mottagaren av lånet inte är betalningsduglig.

Av 21:1 p. 2 och 21:3 ABL framgår att ett aktiebolags styrelseledamöter och VD ingår i en krets av personer som är förbjudna att mottaga penninglån eller säkerhet ställd till penninglån från bolaget. Vidare enligt 21:5 ABL är dessa personer även förbjudna att från bolaget ta förskott, penninglån eller ställd säkerhet i syfte att förvärva aktier i bolaget. När det gäller utgivet penninglån finns det dock en undantagssituation för detta förbud. Av 21:2 st. 1 p. 3 ABL kan det utläsas att om ett penninglån kan anses vara motiverat av rent affärsmässiga skäl¹⁶¹ tillåts aktiebolaget att lämna ett penninglån till en person som ingår i bolagsledningen. Bestämmelserna som gäller för personer i ledningen gäller dessutom enligt 21:1 p. 3-5 ABL för ledningen närstående fysisk eller juridisk personkrets. Tanken i ABL med att förbjuda dylika lån är att personer som direkt eller indirekt kan påverka bolagets lånebeslut inte skall kunna se till att privatnyttan främjas framför bolagets intresse.¹⁶²

¹⁵⁷ Se mer om bestämmelsen, Sandström s. 211 f.

¹⁵⁸ Det kan också noteras att när det gäller bolagsledningens inblandning i olovlig värdeöverföring handlar de flesta frågor om huruvida den kan drabbas av ett medverkandeansvar och inte om mottagaransvar. Frågor om mottagaransvar handlar däremot oftast om aktieägare eller närstående till denne. Se t ex NJA 1997 s. 418 (SÖMÅ) och NJA 1999 s. 426 (Sturetvätt) och om dessa i Sandström s. 208 ff.

¹⁵⁹ Se utförligt om 21 kap. ABL i prop. 2004/05:85 s. 425 ff och Sandström s. 218 ff.

¹⁶⁰ Se Sandström s. 219.

¹⁶¹ Se även Karnov s. 1305.

¹⁶² Ett annat syfte med låneförbudet är att motverka skatteplanering av personer som står nära bolaget, se prop. 2004/05:85 s. 425 f och Sandström s. 219.

Rättsföljden¹⁶³ om aktiebolaget (dvs ledningen) i strid med bestämmelserna i 21 kap. ABL lämnar ett lån eller ställer säkerhet är att lånet måste återgäldas och att den ställda säkerheten saknar verkan enligt 21:11 ABL¹⁶⁴.

När det en gäller olovlig säkerhetsutfästelse innehåller 21:11 p. 2 ABL ett godtrohetskydd för mottagaren. Detta innebär att bolaget måste påvisa att mottagaren var i ond tro om den olovligt ställda säkerheten för att den inte skall bli gällande för bolaget. När det gäller säkerhet som lämnas genom ett beslut av ledningen till en person som ingår i densamma tros detta inte medföra svårigheter. Det är tämligen svårt att hävda att mottagaren av säkerheten inte visste att han eller hon ingår i den förbjudna kretsen som framgår av reglerna om låneförbud i ABL. Men det är inte bara denna rättsföljd som kan inställa sig vid ett förbjudet lån eller ställd säkerhet. En annan påföljd är att den person som har handlagt ett lån trots förbudet i 21 kap. ABL kan drabbas av straff enligt 30:1 st. 1 p. 4 ABL.¹⁶⁵

Sammantaget av det ovan anförda följer att även reglerna om låneförbud kan tjäna som ett effektivt medel för att motverka att ledningen handlar opportunistiskt. Av reglerna följer att ledningen i princip alltid är förhindrad, med undantag för när det är affärsmässigt motiverat, att besluta om att bolaget skall lämna ett lån eller ställa säkerhet till sig själv.¹⁶⁶ Detta gäller för övrigt även om bolaget inte skulle tillfogas skada via ett dylikt beslut.

5.2.3.5 Påföljds- och sanktionsregler vid opportunistiskt handlande - allmänt

Det föreligger ytterligare medel som bör nämnas i sammanhanget. I ABL finns två generella påföljdsregler som kan inträda vid opportunistiskt handlande från ledningens sida. Det är dels *ogiltighetstalan* enligt 8:42 ABL och dels *skadeståndstalan* enligt 29 kap. ABL. Att dessa påföljder är generella innebär att det kan finnas fall där de kan vara samtidigt tillämpliga som de specialpåföljder som redan har tagits upp (17:6-7 och 21:11 ABL se ovan). Man kan anföra att ABL:s systematik bygger på en teknik som innebär att om tillämpningen av en special påföljdsregel medför en rättsföljd som annars skulle följas av tillämpningen av generella påföljdsregler behöver man inte återropa de sistnämnda reglerna. Om t ex 17:6-7 ABL, som medför ogiltighet och återbetalnings- och bristtäckningsskyldighet, skulle kunna tillämpas på en rättshandling skulle inte reglerna om ogiltighet

¹⁶³ Det bör anmärkas att, som följd av de nuvarande reglerna i ABL (1975), den civilrättsliga verkan av ett förbjudet lån och säkerhet länge har varit omdiskuterat, speciellt på grund av ett motivuttalande i ABL (1975). I och med den nya ABL kommer det inte att finnas något tvivel kring rättsföljdsfrågan genom införandet av bestämmelsen i 21:11 ABL. Se mer om detta prop. 2004/05:85 del 1 s. 434 ff och Sandström s. 220.

¹⁶⁴ Lån som saknar täckning skulle i vissa fall även kunna angripas med stöd av reglerna om olovliga värdeöverföringar enligt 17 kap. ABL.

¹⁶⁵ För ett illustrativt rättsfall om straffbestämmelsens tillämpning, se NJA 1986 s. 56.

¹⁶⁶ För exempel på rättsfall där någon i bolagsledningen har beslutat om lån till sig själv, se NJA 1951 s. 6 (Suecia).

enligt 8:42 ABL och reglerna skadestånd enligt 29 kap. ABL behöva återopas.¹⁶⁷

5.2.3.5.1 Ogiltighetstalan

I 8:42 ABL stadgas den mycket betydelsefulla *ogiltighetsregeln*. Regeln innebär att bolaget i vissa fall inte kan anses vara bundet av en rättshandling som ledningen företar inom sin firmateckningsrätt. För detta krävs att ledningen när den binder bolaget kan ha ansetts överskridit sin behörighet eller befogenhet.

Mer konkret innebär regeln att om en person i ledningen överskrider sin behörighet vid en rättshandling med tredje man blir bolaget aldrig bundet av denna enligt 8:42 st. 1 ABL. Däremot gäller detta vid ett befogenhetsöverskridande enbart om bolaget kan visa att tredje man var i ond tro enligt bestämmelsens andra stycke.¹⁶⁸

Vad begreppen behörighet och befogenhet innebär är ganska komplicerat men förenklat kan sägas att med *behörighet* åsyftas vad en person i ledningen *kan* göra och *befogenhet* vad han eller hon *får* göra.¹⁶⁹ Mer utförligt kan termerna beskrivas att behörighet handlar om verkställighetsrätten och den externa företrädesrätten, för vilka framförallt kompetensfördelningen mellan bolagsorganen sätter gränsen, medan befogenhet handlar om den interna beslutsrätten och förvaltningsrätten, för vilka framförallt jävsregeln, vinstmaximeringsprincipen, likhetsprincipen, generalklausulen och bolagsordningens eller bolagsstämmans föreskrifter (för VD:ns fall styrelsens direktiv) sätter gränsen.¹⁷⁰

Av detta följer att om ledningens opportunistiska handlande skulle innebära att ledningen för bolagets räkning genomför en rättshandling kan bolaget med stor sannolikhet få rättshandlingen ogiltighetsförklarad av en domstol. Om t ex VD:n för bolagets räkning skulle träffa ett avtal om att bolaget skulle köpa VD:ns (eller till VD:n närstående) villafastighet för överpris (dvs högre än marknadsvärdet) skulle bolaget vid en process kunna hävda att rättshandlingen är ogiltig genom att återropa följande. VD:n överskred sin behörighet eftersom ett dylikt avtal, på grund av storleken på värdet av fastigheten, inte vanligen ingår i den löpande verksamheten och därför borde styrelsen ha tagit beslut därom. Vidare överskred VD:n även sin befogenhet eftersom han eller hon kan anses (1) vara jävig genom att handlägga ett avtal med sig själv som privatperson, (2) ha bortsett från bolagets vinstmaximeringssyfte genom att bolaget betalat överpris, (3) ha

¹⁶⁷ Mer specifikt: Om t ex en olovlig värdeöverföring har beslutats av styrelsen till en av dess ledamöter kommer återopandet av 17:6-7 ABL medföra samma resultat (värdeöverföringen måste i första hand av ledamöten själv återställas och, ifall detta inte går, i andra hand av de medverkande ledamöterna) som annars kunde ha uppnåtts genom ett återopande av 8:42 och 29:1 ABL (ogiltig rättshandling p g a båda generalklausulen och bestämmelserna om jäv har överträtts samt ersättningsskyldighet till bolaget eftersom rättshandlingen åsamkat bolaget skada). Se även Sandström s. 261 ff.

¹⁶⁸ Notera att när det gäller VD:n krävs det vid både behörighets- och befogenhetsöverskridande ond tro hos motparten! Se 8:42 st. 1 p. 2 och 8:42 st. 2 ABL.

¹⁶⁹ Bör noteras att termerna i ABL inte har helt samma betydelse som inom fullmaktsrätten. Mer utförligt om vad som omfattas av begreppen se Sandström s. 158 ff och Bergström och Samuelsson s. 107 ff.

¹⁷⁰ Sandström s. 159 ff och även NJA 1995 s. 437 (Merchant) där skillnaden mellan behörighet och befogenhet diskuteras.

överträtt generalklausulen genom att otillbörligen gynnat sig själv på bekostnad av bolaget.

Eftersom det vid detta fastighetsköp är VD:n som privatperson (eller denne närstående) som är bolagets motpart men det samtidigt är VD:n som träffar avtalet för bolagets vägnar är det utan tvivel så att bolagets motpart har varit i ond tro. VD:n i egenskap av privatperson (eller honom eller henne närstående) måste ha insett att bolagets VD varken hade befogenhet (i tre fall, se ovan) och förmodligen inte heller behörighet att binda bolaget på det angivna sättet. Därför skulle bolaget med all säkerhet nå framgång med en ogiltighetstalan mot detta fastighetsköp i en domstol genom att åberopa 8:42 ABL.¹⁷¹ Det bör anmärkas att regeln skulle kunna fungera i motsvarande mån när det är frågan om ett opportunistiskt handlande från styrelsens sida. Den enda skillnaden är att styrelsens behörighet inbegriper ett större rättshandlingsutrymme än VD:ns löpande förvaltning och att det vid styrelseledamots behörighetsöverskridande inte finns något godtrohetsskydd för motparten.¹⁷²

Av detta följer att ogiltighetstalan kan vara ett mycket verkningsfullt medel för att aktieägarna skall kunna bemöta en rättshandling som innebär att styrelsen eller VD:n utnyttjar sin ställning och handlar opportunistiskt. Detta medför att bestämmelsen även har en förebyggande verkan.

5.2.3.5.2 Skadeståndstalan

När det gäller *skadeståndsreglerna* enligt 29 kap. ABL är det främst 29:1 p. 1 ABL (s k *bolagsinternt ansvar*¹⁷³) som är av betydelse i sammanhanget.¹⁷⁴ Det är denna bestämmelse som kan tillämpas när ledningen via ett opportunistiskt agerande medför skada¹⁷⁵ för bolaget (dvs skadar hela aktieägarkollektivets intresse).

Det kan anmärkas att även den bestämmelse som framgår av 29:1 p. 2 ABL (s k *externt ansvar*¹⁷⁶) skulle kunna utnyttjas i vissa fall men bestämmelsens tillämpningsområde har en mindre räckvidd än som framgår av p. 1. Denna bestämmelse tar nämligen sikte på sådana skador som

¹⁷¹ Se konkret om liknande opportunistiskt handlande i NJA 1982 s. 1 (som redan diskuterades vid avsnitt 5.2.3.2 om jäv). Se även diskussion om gränsen mellan en VD:s behörighet och befogenhet NJA 1995 s. 437 (Merchant).

¹⁷² Det kan anmärkas att en ogiltighetstalan i bolagets namn inte kan föras av aktieägare utan endast av styrelsen, VD:n eller vid bolagets konkurs av en konkursförvaltare, Sandström s. 161.

¹⁷³ Se om begreppet Sandström s. 267 ff.

¹⁷⁴ Framställningen grundar sig delvis på Bergström och Samuelsson s. 130 ff och Sandström s. 262 ff.

¹⁷⁵ När det i ABL talas om ”skada” åsyftas endast ren förmögenhetsskada. Se mer om denna Sandström s. 263.

¹⁷⁶ Externt ansvar omfattar även skada som vållas en borgenär, se mer utförligt Sandström s. 267 ff.

drabbar främst enskilda aktieägare direkt eller indirekt¹⁷⁷ och den kan åberopas endast om sådana normer överträds av bolagsledningen, vilket framgår av ABL, ÅRL eller bolagsordningen. Eftersom arbetet behandlar frågor där det är bolaget som skadas i första hand men med den följd att hela aktieägarkollektivet kan anses vållas skada kommer fokus endast att ligga på den bestämmelse som framgår av i 29:1 p. 1 ABL. Denna bestämmelse erbjuder en mycket generösare regel för att kunna ställa skadeståndskrav mot bolagsledningen än bestämmelsen i p. 2.

Av bestämmelsen om bolagsinternt ansvar framgår att personer som ingår i bolagsledningen blir skadeståndsskyldiga om de under fullgörande av sina uppdrag uppsåtligen eller av oaktsamhet tillför bolaget skada.¹⁷⁸ Av detta framgår att det inte finns någon begränsning avseende vilka normer som skall vara överträdna för att ledningen ska drabbas av ansvar. Alla normer som ledningen bör ha rättat sig efter för att tillvarata bolagets intresse inkluderas i bestämmelsen. Det kan vara normer som framgår av ABL eller bolagsordningen men även sådana normer som framgår t ex av en föreskrift från miljönämnden eller som följer av en avtalsförpliktelse.¹⁷⁹ Det är bland annat därför denna bestämmelse anses vara generösare än bestämmelsen i 29:2 p. 1 ABL där de normöverträdelser som kan åberopas är begränsade.

En central förutsättning för att en skadeståndstalan skall kunna väckas¹⁸⁰ mot ledningen när denna skadar bolaget är att ärendet först måste ha behandlats av bolagsstämman¹⁸¹. Enligt 29:7 ABL får en dylik talan väckas efter att aktieägarna¹⁸² genom en bolagsstämma antingen har biträtt ett förslag om skadeståndstalan¹⁸³ eller röstat emot ett förslag om ansvarsfrihet (se ovan om 7:11 ABL).

Viktigt att notera är att ledningens skadeståndsansvar inträder enligt de angivna reglerna endast om personerna i fråga förorsakar skada

¹⁷⁷ Med direkt skada i sammanhanget avses sådan skada som utan att drabba bolaget omedelbart drabbar aktieägare (t ex någon ägare ej förs i aktieboken med följd att han ej kallas till stämman och därför ej får ta del av en vinstutdelning) medan med indirekt skada avses sådan skada vilken omedelbart drabbar bolaget men samtidigt indirekt aktieägarna. (t ex en underprisförsäljning medför skada i bolaget eftersom bolagets förmögenhet minskar, men denna skada för med sig att även aktieägarna skadas indirekt genom aktiernas sjunkande värde). Att åberopa indirekt skada har betydelse endast om bolaget själv inte gör gällande sitt skadeståndskrav. Detta beror på att om bolaget redan har ersatts för en tillfogad direkt skada ökar återigen bolagsförmögenheten och då även ägarnas aktievärde. Se mer om detta i Sandström s. 270 f och Bergström och Samuelsson s. 131, jfr även NJA 2000 s. 404 vilket behandlar en skadeståndsfråga, dock ur aktieminoritets synpunkt.

¹⁷⁸ För skadeståndsbestämmelsens tillämplighet krävs att följande knypunkter på "ansvarskedjan" är uppfyllda: ansvarssubjekt – handling / underlåtenhet - oaktsamhet/uppsåt – orsakssamband – skada – skadelidande, se Sandström s. 262.

¹⁷⁹ Se utförligare om vad som ingår i ledningens aktsamhetsnormer, Sandström s. 266 f.

¹⁸⁰ En skadeståndstalan kan väckas av bolaget (genom styrelsen), av aktieägare (som ensam eller tillsammans innehar mer än en tiondel av bolagets aktier) eller av bolagets konkursbo, se 29:7, 29:9 och 29:14 ABL samt Sandström s. 267 f och Nial s. 344.

¹⁸¹ Se NJA 1990 s. 286 där det konstateras att stämmobeslut är en processförutsättning för skadeståndstalan.

¹⁸² Se närmare vilka formella krav som måste vara uppfyllda för ett dylikt stämmobeslut i 29:7 ABL.

¹⁸³ När det gäller skadeståndstalan är det av vikt att iaktta preskriptionsbestämmelserna enligt 29:10-13 ABL.

genom fel eller försummelse i tjänsten.¹⁸⁴ Om personerna i fråga däremot skadar bolaget utanför tjänsten gäller inte ABL:s skadeståndsregler. Då inträder istället de allmänna skadeståndsreglerna.

Vidare är det värt att anföra att ansvaret för personerna i ledningen är individuellt.¹⁸⁵ Detta medför att om t ex en styrelseledamot kan exculpera sig kommer han eller hon inte vara ansvarig. Detta kan vara fallet om styrelseledamoten kan visa att han eller hon inte har varit med i beslutandet av den frågan eller av verkställigheten av det beslut som har orsakat bolaget skadan. Att detta är fallet kan även framgå av den ansvarsfördelning som anges i styrelsens arbetsordning enligt 8:6 ABL.¹⁸⁶ Ansvarsfördelningen anger vilka arbetsområden och tillhörande beslutfattanden som ingår i de olika ledamöternas arbetsuppgifter. Om ett beslut som har orsakat skada inte ingår i en ledamots arbetsområde kommer han eller hon således med framgång kunna undgå skadeståndsansvar.

Sammantaget kan det anföras att även skadeståndsreglerna i ABL kan erbjuda effektiva medel för att bemöta bolagsledningens opportunistiska handlanden. Om ledningen genom sina ageranden tillfogar bolaget skada kommer den att vara ersättningsskyldig för den förlust som på grund av skadan uppkommer i bolagets förmögenhet¹⁸⁷ under förutsättning att det tydligt kan påvisas att ledningen uppsåtligt eller av oaktsamhet har överträtt en norm som följer av dennes uppdrag och att stämman därför har beslutat att väcka en skadeståndstalan.

Att tillämpningen av skadeståndsreglerna kan medföra effektiva reaktioner mot ledningens skadevällande ageranden är inte den enda verkan reglerna har. De innebär även en inneboende avskräckande verkan.¹⁸⁸ Eftersom ledningen är dels medveten om att reglerna utan svårighet kan sättas i spel av stämman, dels vilka effekter som kan följa av reglernas tillämpning kommer den att vara mindre benägen eller till och med avstå från sådana opportunistiska handlanden som kan medföra skada för bolaget.

Problemet är emellertid att i verkligheten utnyttjar aktieägarna (speciellt i börsbolag) ytterst sällan reglerna om skadeståndstalan.¹⁸⁹ Detta har att göra med att ägarna oftast anser det inte mödan värt att processa i domstol eller använda sig av ett skiljeförfarande.¹⁹⁰ Detta är också anledningen till att det är vanligare att aktieägarna träffar en uppgörelse (förlikning) i fråga om ledningens skadeståndsskyldighet.¹⁹¹

5.2.3.6 Sammanfattning av grupp 2

Under denna grupp har det undersökts vilka regler i ABL som erbjuder medel för att förhindra, eller i alla fall minska benägenheten, att bolagsledningen inom sin förvaltningsrätt och verkställighetsrätt företar

¹⁸⁴ Nial s. 343.

¹⁸⁵ Detta framgår av jämningsregeln 29:5 ABL, se även Sandström s. 273.

¹⁸⁶ Se mer utförligt om detta i Nial s. 357.

¹⁸⁷ Det bortses från att det i praktiken oftast är olika försäkringar som täcker ledningens ersättningsskyldigheter.

¹⁸⁸ Se om reglernas avskräckande och preventiva funktion Rodhe s. 219 f, Bergström och Samuelsson s. 136 samt Sandström s. 262.

¹⁸⁹ Sandström s. 262.

¹⁹⁰ Se mer om detta i Bergström och Samuelsson s. 140 och även Sandström s. 262.

¹⁹¹ Se även 29:8 ABL om de formella kraven om en dylik uppgörelse.

sådana opportunistiska ageranden som kan medföra skada för bolaget. Annorlunda uttryckt har det under denna grupp utretts vilka olika regler i ABL som sätter gränser för ledningens beslutsfattande.

Sammanfattningsvis kan det konstateras att det finns flera regler i ABL som sätter gränser för ledningens beslutsfattande, vilket med andra ord kan anses motverka benägenheten för opportunistiskt handlande. Det är framförallt bestämmelserna om jäv och om generalklausulen men även bestämmelserna om olovlig värdeöverföring, låneförbud och vinstmaximering samt om skadestånds- och ogiltighetstalan. Att dessa regler kan medföra att benägenheten för opportunistik minskar innebär samtidigt att även aktieägarnas behov av övervakning kan minska. Detta leder i sin tur till att också agentkostnaderna kan reduceras.¹⁹²

5.2.4 Grupp 3: Nyheterna om ägarstyrning i den nya ABL

Innan en vidare undersökning av de olika medel som ligger utanför ABL är det värt att snabbt beröra de nyheter i den kommande ABL vilka också kan vara av betydelse i den av arbetet undersökta frågan. Dessa nyheter är mest sådana regler som berör bolagsstämman. Detta medför att dessa nyheter egentligen tillhör den analys som har utförts under grupp 1. Men eftersom nyheterna fortfarande är i förslagsstadiet och inte är gällande rätt - som reglerna under grupp 1 eftersom de återfinns i den nuvarande ABL (1975) – är det lämpligt att beröra dem separat i en egen grupp.

Av propositionen till den nya aktiebolagslagen framgår att en av ambitionerna med den nya lagen är att den bör främja en aktiv ägarfunktion (jfr corporate governance) i företagen.¹⁹³ För detta torde krävas ett förbättrat inflytande för aktieägarna i bolaget jämfört med det som följer den nuvarande ABL. Därför föreslås i den nya ABL att *bolagsstämmans befogenheter ökas, att stämmans genomförande förenklas och anpassas till dagens teknologi samt att styrelsens och VD:ns arbete revideras gentemot aktieägarna.*

I detalj innebär förslagen att det ska införas ett särskilt system för insamlande av fullmakter inför bolagsstämman (7:4 ABL), att även utomstående skall ha rätt att närvara på bolagsstämma (7:6 och 7:55 ABL), att det skall finnas möjligheter för aktieägarna att delta i bolagsstämma på distans, t ex via datoruppkoppling¹⁹⁴ (se förarbetena till 7:10 ABL¹⁹⁵), att såvida eventuella ändringar skulle införas i styrelsens sammansättning skall detta i fortsättningen få verkan endast från den tidpunkt då anmälan om registrering kom in till Bolagsverket (8:13 st. 1 p. 2. ABL) och slutligen att olika slag av aktiebolagsrättsliga dokument (protokoll, revisorsintyg,

¹⁹² Till analysen under grupp 2 hör egentligen även reglerna 8:4-7 och 8:17 ABL som anger hur ledningen lämpligast skall utföra sina uppgifter (lämpligaste kontroll av bolagets ekonomi, instruktioner och arbetsfördelningsfrågor, regler för styrelseordföranden m m). På grund av utrymmesskäl och det faktum att de inte tillhör till de väsentligaste bestämmelserna i sammanhanget har de lämnats utanför undersökningen.

¹⁹³ prop. 2004/05:85 del 1 s. 289.

¹⁹⁴ Se mer om datauppkoppling i prop. 2004/05 del 1 s. 300 ff.

¹⁹⁵ Se prop. 1997/98:99 s. 102 f (förarbete till nuvarande 9:10 ABL (1975)).

fullmakter m m) skall kunna komma till uttryck i elektroniska dokument¹⁹⁶, undertecknade med avancerad elektronisk signatur.¹⁹⁷

5.3 Medel utanför ABL

Under avsnittet 5.3 kommer att undersökas sådana medel som kan erbjuda lösning på problem som ligger utanför dels regler som ABL erbjuder, dels de övriga regler som rättsordningen tillhandhåller.

5.3.1 Incitamentsprogram

Ett sätt att minska agentkostnaderna kan vara att aktieägarna upprättar olika så kallade *incitamentsprogram* för befattningshavare i bolagsledningen. Innehållet i dessa program kan skifta men de har nästan uteslutande till syfte att skapa stimulans för ledningen att tillvarata ägarnas intresse. Det kanske effektivaste sättet att uppnå detta är genom incitamentsprogrammen där ägarnas och ledningens olika intressen i bolaget kommer att föras samman.

En väg till denna intressesammanföring är att ägarna försöker se till att även *ledningen blir ägare* i bolaget. Man kan kräva detta redan vid uppdragskontraktets upprättande genom att begära att bara de personer som innehar en viss procent av aktieinnehavet får ledningsposition. Denna metod medför dock vissa risker eftersom den kan begränsa möjligheten att erhålla de lämpligaste personerna till bolaget vid rekryteringen av befattningshavare.¹⁹⁸

Det finns dock möjlighet att se till att befattningshavare blir aktieägare i bolaget även efter att uppdraget har inletts. Det är nämligen ett vanligt sätt numera att skapa incitament att låta ledande personer i bolaget förvärva (eller betala ut som del av deras ersättning) *konvertibla skuldebrev* eller *skuldebrev förenade med optionsrätt*.¹⁹⁹ Skuldebreven innebär att personerna som innehar dem genom konverteringsrätten respektive optionsrätten vid ett senare tillfälle kan erhålla aktier i bolaget. Poängen med dylika instrument till personer som ingår i bolagsledningen är att de utges till en kurs som innebär att konverteringsrätten respektive optionsrätten vid utgivandet har ett föga värde men som stiger i värde allt eftersom företaget stiger i värde.²⁰⁰ Detta medför att det kommer vara i bolagsledningens intresse att bolagets verksamhet skall gå bra eftersom i det fall bolaget går bra och följaktligen aktiernas värde i bolaget stiger kommer det att vara fördelaktigt för bolagsledningen att utnyttja konverteringsrätten eller optionsrätten och teckna aktier.

Men det finns inte bara sådana incitamentsprogram som har till syfte att personerna i bolagsledningen skall bli aktieägare. Det finns även andra sätt för en intressesammanföring. Bolaget kan erbjuda ledningen att ta del av bolagets vinst i form av *tantiem* (även kallad *bonus*) vid sidan av

¹⁹⁶ Se mer om elektroniska dokument och signaturer i prop. 2004/05:85 del 1 s. 303.

¹⁹⁷ Se mer om detta i Lagrådsremissen till nya ABL s. 286 ff.

¹⁹⁸ Se Rodhe s. 219.

¹⁹⁹ Om dessa olika skuldebrevs reglering se 14-15 kap. ABL och Sandström s. 87 ff.

²⁰⁰ Se om hur villkoren av dylika instrument kan regleras, Sandström s. 88 f. Se även Rodhe s. 219.

deras fasta lön (gäller VD:n) eller arvode (gäller styrelseledamöter). Ett typiskt incitamentsprogram av detta slag är det som kallas för *aktierelaterat belöningsystem* vilket är mycket vanligt i börsbolag. Detta system innebär i korthet att bonusens storlek för bolagsledningen knyts till aktievärdets utveckling på aktiemarknaden.²⁰¹

Fördelen med de ovan angivna incitamentsprogrammen är att de kan gynna både bolagsledningen och aktieägarna. Bolagsledningen gynnas eftersom den kan ta del antingen av den vinst eller av den aktievärdeuppgång som dennes arbetsprestation i bolaget innebär. Aktieägarna gynnas eftersom de via programmen kan tillförsäkra sig att ledningen inte via ett illojalt handlande skall medföra skada för bolaget. Därmed sammanförs ledningens och ägarnas intresse.

Av detta följer således att även incitamentsprogram utgör ett sådant medel, vilket kan minska benägenheten för opportunistiskt handlande och därmed minska övervakningsbehovet.

Problemet med dessa incitamentsprogram är dock att i börsbolag är det sällan så att ägarna tar aktiv del i utformningen av dem. Oftast är det personerna i ledningen själva som utarbetar för dem de bästa programmen. Bolagsstämman brukar inte engagera sig i att titta närmare på vilka konsekvenser det kan föra med sig när den godkänner dem och än värre inte informerar sig om hur de används. Ett exempel på detta är fallet Skandia. En kombination av ägarnas passivitet, blockeringen av information över bolagsledningens beslut över bonusprogrammen samt bolagsledningens skönmålning av bolagets resultat innebar att de sammanlagda kompensationerna till Skandias befattningshavare fick en överdriven omfattning som ägarna aldrig hade avsett.²⁰²

5.3.2 Marknaden

Förutom lagregler och incitamentsprogram erbjuder även marknaden olika medel, så kallade kontrollmekanismer²⁰³, som kan föra med sig att ledningen stimuleras att avstå från opportunistiskt handlande.²⁰⁴ Det är framförallt tjänste-, produkt- och kapitalmarknaden samt marknaden för humankapital som kan ge denna verkan. Anledningen till att dessa marknader kan ha en väsentlig betydelse i övervakningen av företagsledningen är att även rådande moraliska och etiska värderingar kan ingå i deras mekanismer.

Tjänste- och produktmarknaden har betydelse som kontrollmekanism i den bemärkelsen att dessas reaktioner på bolagets verksamhet kan medföra att ledningen avstår från att prioritera andra intressen än bolagets, under förutsättning att bolaget inte är i monopolställning utan måste konkurrera med andra bolag som erbjuder liknade tjänster eller produkter. Konkurrensen medför att det bolag som kan

²⁰¹ Det kan märkas att på senare tid har denna typ av incitamentsprogram fått en del kritik för att ledningen kan "lockas av frestelsen" att skönmåla bolagets resultat för att få så bra bonusutfall som möjligt. Se mer om detta i artikeln "Fartblind av optioner" DN 2004-10-26.

²⁰² Se om Skandia-skandalen, i Skandia-rapporten (Internet)

²⁰³ Bergström och Samuelsson s. 141.

²⁰⁴ För en mer utförlig diskussion se Bergström och Samuelsson s. 141 ff.

erbjuda de lägsta priserna kommer att ha de bästa förutsättningarna på marknaden.²⁰⁵ Konkurrensen för bolagets tjänster eller produkt med andra bolag på marknaden innebär således att den kan slå ut mindre effektiva bolag, vilket leder till att de tappar marknadsandelar. Detta leder i sin tur med all sannolikhet till en negativ reaktion från ägarnas sida. När bolaget tappar marknadsandelar kommer i regel även bolagets vinst att reduceras. Aktieägarna kommer nämligen så snabbt som möjligt vilja bryta denna ogynnsamma utveckling av bolagets ekonomi och följaktligen kommer att vilja byta ut den ineffektiva ledning²⁰⁶ som bolaget har. Detta innebär att tjänste- eller produktmarknadens reaktioner leder till sådana mekanismer som kan motverka att ledningen skall ha andra intressen än att tillvarata bolagets vinstintresse.

Det kan dock anmärkas att det inte bara är ineffektiva bolagsledningar som kan slås ut från bolagen som en effekt av tjänste- eller produktmarknadens mekanismer utan även oetiska sådana. Det är en inte ovanlig reaktion från konsumenternas sida att de väljer att avstå från ett bolags produkter om de anser att bolaget kan förknippas med diverse icke-affärsetiska beteenden²⁰⁷ (t ex om ledningen förknippas med girighet och roffarmentalitet²⁰⁸). Följden av att konsumenterna avstår från bolagets tjänster eller produkter kan bli i princip jämförbar med vad som blir följden av en ineffektiv bolagsverksamhet. Bolaget kommer att tappa marknadsandelar när konsumenterna övergår från bolagets tjänster eller produkter och väljer att köpa andra bolags produkter som inte förknippas med oetiska beteenden. Detta leder i sin tur till att bolagets profit med all sannolikhet kommer att reduceras och att följaktligen ägarna kommer att vilja avsätta den oetiska ledningen.

Av detta följer att tjänste- och produktmarknadens svar på ineffektiv produktion och oetiska ledningar kan fungera som en förebyggande mekanism för att bolagsledningen skall avstå från handlande som inte styrs av vinstmaximeringsintresset eller inte kan anses vara etiskt korrekt.

En annan marknad som fungerar tämligen likt produktmarknaden är *kapitalmarknaden*. Även denna marknad reagerar relativt snabbt på ineffektivt ledda eller oetiska bolag. Om ett bolag förknippas med dessa kännetecken kommer det bli svårare att locka till sig nytt kapital när bolaget i framtiden skulle behöva vända sig till kapitalmarknaden. Kreditinstitut och

²⁰⁵ Denna generalisering (som bortser från kvalité, varumärke, m m) är hämtad från Bergström och Samuelsson s. 243.

²⁰⁶ Det bör anmärkas att det bara är styrelsen som ägarna direkt kan avsätta. VD:n kan däremot avsättas endast av styrelsen. Ägarna kan ändå indirekt tillse att VD:n avsätts genom att ställa som villkor när de utser en ny styrelse att den ska byta ut den befintliga VD:n, jfr även med 8:8 och 8:27 ABL och om liknande resonemang, Bergström och Samuelsson s. 95 f.

²⁰⁷ Med begreppet åsyftas beteenden vilka bryter mot sådana normer som inte följer av rättsregler som rättsordningen tillhandahåller utan har sina grunder i en allmän acceptans främst inom näringslivet men även inom hela samhället. Detta medför att om dylika normer överträds sanktioneras de inte av rättsliga påföljder utan av informella sådana. Se mer utförligt om affärsetik och affärsetiska normer, Sandström s. 178 ff.

²⁰⁸ Ett exempel på detta är Skandia där många sparare har övervägt att övergå till andra fondbolag bl a på grund av att ledningen förknippades med roffarmentalitet och girighet. Källa: "Skandia kan tappa över 15.700 sparare" SVT-nyheter 2005-04-12 (Internet).

potentiella nya aktieägare kommer antingen inte vara villiga att låna ut till eller satsa kapital i bolaget eller kommer kräva förmånligare villkor (t ex högre ränta eller rabatt på aktiepriset) för detta. Eftersom detta kan skapa svåra situationer för ett bolag (speciellt om det vill expandera på marknaden och därför behöver mer kapital) kommer aktieägarna med stor sannolikhet vidta åtgärder mot den ineffektiva eller oetiska bolagsledningen. Följaktligen kan även kapitalmarknadens inbyggda reaktioner ha den effekten att en bolagsledning kommer att avstå från handlanden som inte gynnar bolaget.

Vidare bör i sammanhanget nämnas ännu en marknad. Det är marknaden för *humankapital*²⁰⁹, det vill säga marknaden för personer till poster såsom styrelseledamöter, VD:ar och andra höga befattningshavare inom aktiebolag.²¹⁰ Denna marknads mekanismer tydliggörs och har sin betydelse framförallt när en befintlig befattningshavare söker ett nytt uppdrag eller när ett aktiebolag söker en befattningshavare för att ta ledningsuppdrag. Det avgörande för huruvida någon kommer att få ett uppdrag beror på hur denna persons tidigare prestationer som befattningshavare uppfattas på humankapitalmarknaden. Tack vare professionella analytiker och medias bevakning av framförallt börsbolagen är befattningshavarnas tidigare prestationer hårt bevakade och därför ofta kända i näringslivet. Om personen i fråga inte har utfört sitt tidigare uppdrag enligt vad lagregler kräver eller enligt rådande affärsetiska värderingar kommer han eller hon inte vara attraktiv för ett nytt uppdrag.

Detta innebär att även humankapitalmarknaden har sådana inbyggda reaktioner som kan bidra till att ledningen avstår från opportunistiska handlanden. Ledningens prestationer är hårt bevakade och opportunistiska ageranden uppfattas negativt i näringslivet. Detta medför att det försvårar för personen som ingår i ledningen att i ett senare skede erhålla nya uppdrag som befattningshavare.

Av det ovan anförda följer att de olika marknadernas inbyggda effekter och reaktioner kan utgöra effektiva kontroll- och övervakningsmekanismer för att bevaka bolagsledningars agerande. Detta medför i sin tur återigen ett medel som innebär att ägarnas behov av att övervaka ledningen samt deras agentkostnader skänks.

5.3.3 Självreglering

5.3.3.1 Självreglering - allmänt

Förutom tvingande lagregler som tillhandahålls av rättsordningen kan även vissa andra typer av normer förekomma. Fenomenet som dessa normer utgör kallas för aktiemarknadens *självreglering*. Dessa normer kan även utgöra medel för att motverka opportunistiska handlanden från bolagsledningen och därmed minska ägarnas behov av övervakning av bolaget.

²⁰⁹ Bergström och Samuelsson betecknar denna marknad med termen arbetsmarknad, se Bergström och Samuelsson s. 143.

²¹⁰ Mer utförligt om detta, se Bergström och Samuelsson s. 143.

Självreglering är en företeelse som i hög grad är specifik för aktiemarknaden.²¹¹ Den kan sammanfattningsvis innebära sådana regler som utges och övervakas av olika icke-offentliga institutioner och som enskilda personer (t ex en person i ledningen) eller bolagen frivilligt kan ansluta sig till.

Det övergripande syftet med de olika självregleringarna är att de skall skapa god sed på aktiemarknaden, vilket inger förtroende.²¹² För att uppnå detta avser självregleringarna framförallt allt att ange normer (regler och rekommendationer) som handlar om olika informationsplikter som aktiemarknadsbolagen måste rätta sig efter.²¹³ Ambitionen är att aktiemarknadsbolagen skall vara transparenta så att konsumenterna och investerarna skall få en så rättvisande bild som möjligt av bolagen. Transparens skall nämligen minska möjligheten till att bolagen skall kunna manipulera utvecklingen av aktiekursen.²¹⁴

När det gäller börsbolagen är de mest centrala normerna de som följer av diverse självregleringar och som formuleras bland annat av olika marknader för aktiehandel, AMN och NBK.²¹⁵ I avsnitt 2.4.3 framgår flera sådana självregleringar av de börsregler som börsbolag måste anpassa sig efter för att kunna vara noterade på Stockholmsbörsen.

Kännetecknande för dessa regler som följer av självregleringar är att eftersom de inte är utfärdade av staten medför en överträdelse av dem inte några offentlighetsrättsliga sanktioner såsom straff och skadestånd. Vad som kan stå till buds är däremot icke-offentlighetsrättsliga påföljder. Dyliga påföljder kan dock bara riktas mot sådana bolag som är bundna av dem och endast av den icke-offentliga institution som har tillsynen över dem. Ett exempel på detta är att Stockholmsbörsen kan besluta om avnotering eller utfärda avtalsvite om ett bolag överträder noteringskraven.²¹⁶

Men det är inte bara Stockholmsbörsen, AMN och NBK som utarbetar olika normer för att reglera aktiemarknadsbolagen. Det finns även andra oftast privata aktörer som utarbetar normer och rekommendationer som bör gälla för dyliga bolag. Här bör nämnas t ex Sveriges Aktiesparares Riksförbund (i fortsättningen Aktiespararna) som redan 1993 publicerade ”Aktiespararnas ägarstyrningspolicy”²¹⁷ och StyrelseAkademien som under 2003 presenterade ”Vägledning till god styrelsesed”.²¹⁸ Här bör dessutom nämnas ”Svensk kod för bolagsstyrning” (i fortsättningen *Bolagskoden*) vilken nyligen har sammanställts av staten och vissa av näringslivets privata aktörer via ett samarbete.

Kännetecknande för dessa typer av regelverk är att dessa syftar till att skapa god sed och därmed förtroende på aktiemarknaden men att de inte avser att uppnå detta via sådana normer som primärt handlar om

²¹¹ Se SOU 2004:47 s. 311 (benämningen värdepappersmarknaden används dock istället för aktiemarknaden).

²¹² Se Sandström s. 109.

²¹³ Se SOU 2004:47 s. 310.

²¹⁴ Se mer utförligt, Sandström s. 109 ff.

²¹⁵ Mer utförligt se SOU 2004:47 s. 312 där även en illustrativ figur över självregleringens struktur på den svenska värdepappersmarknaden presenteras.

²¹⁶ Se SOU 2004:47 s. 313.

²¹⁷ Se senaste versionen av Aktiespararnas Ägarpolicy, 2003 (Internet).

²¹⁸ SOU 2004:130 s. 71.

informationsplikt. Dyliga regelverk berör frågor som främst handlar om förbättrad ägarstyrning i aktiemarknadsbolag (dvs corporate governance-frågor).

Som synes i avsnitt 5.1 hör ägarstyrningsfrågor till den problematik vilken faller in i den frågeställning som är föremål för behandling i detta arbete. Av detta följer att det är de sist nämnda typerna av regelverk som är av intresse i detta arbete. Eftersom Bolagskoden är den senaste utgivna och för närvarande mest omtalade av dessa regelverk kommer den fortsatta framställningen endast att koncentrera sig på denna.

5.3.3.2 Bolagskoden

Bolagskoden är en unik normsamling. Den är det första samlade regelverket i Sverige som behandlar svenska ägarstyrningsfrågor²¹⁹ eller med andra ord den första stora regelsamlingen på det svenska corporate governance-området. I förordet till Bolagskoden anges:

*”Med denna skrift har det för första gången lagts fram en samlad kod för bolagsstyrning med utsikter att uppnå en bred förankring i det svenska näringslivet. Den utgår från aktiebolagslagen och den tradition av svensk självreglering som i flera avseende ligger långt framme vid en internationell jämförelse. Likväl anser Kodgruppen att det finns behov att ytterligare förbättra bolagsstyrningen i svenska företag. Sverige har liksom en rad andra länder drabbats av ett antal företagsskandaler, som har väckt stor uppmärksamhet och förorsakat berättigad kritik. En stor majoritet av det svenska folket är numera aktieägare, direkt eller indirekt, och berörs påtagligt av hur de börsnoterade företagen sköts. Vårt samhälle är ytterst beroende av ett näringsliv som är dynamiskt och värdeskapande och åtnjuter allmänhetens förtroende.”*²²⁰

Bolagskoden har framställts av den så kallade Kodgruppen, ett nära samarbete mellan regeringen och näringslivet.²²¹ Bolagskoden presenterades den 16 december 2004 genom SOU 2004:130 med titeln ”Svensk kod för bolagsstyrning”.

Det bör anmärkas att fastän Bolagskoden har formen av ett betänkande kommer den inte bli föremål för lagstiftning i framtiden. Skälet till att Bolagskoden ändå framarbetades i denna form har att göra med att koden initierades av den så kallade Förtroendekommissionen, en kommission vilken tillkallades med ett specifikt uppdrag av regeringen.²²² Uppdraget gick ut på att kommissionen skulle analysera behovet av åtgärder som efter de senaste tidernas bolagsskandaler skulle kunna säkerställa förtroendet för det svenska näringslivet.²²³

²¹⁹ Det bör återigen noteras att i SOU 2004:47 och SOU 2004:130 betecknas corporate governance med termen bolagsstyrning istället för ägarstyrning, jfr fotnot 77.

²²⁰ SOU 2004:130 Bilaga 3 s. 67.

²²¹ Kodgruppen bestod av nio ledamöter varav tre utsågs av den av regeringen tillsatta förtroendekommissionen och de övriga sex av en rad organ och organisationer inom näringslivet. Ordföranden i Kodgruppen var Erik Åsbrink. Mer utförligt om hur koden utvecklades och vilka som bedrev arbetet, se SOU 2004:130 Bilaga 3 s. 67 f.

²²² Se SOU 2004:47 s. 75.

²²³ Se SOU 2004:47 s. 75.

Förtroendekommissionens arbete ledde delvis till utredningen ”Näringslivet och förtroendet” (SOU 2004:47) och delvis till ett förslag ”Svensk kod för bolagsstyrning, Förslag från Kodgruppen” (SOU 2004:46, föregångaren till den nuvarande Bolagskoden). Själva förslaget utarbetning bedrevs inte enbart av kommissionen utan i en särskild arbetsgrupp (även denna bar namnet Kodgruppen²²⁴) där även det privata näringslivet var representerat genom olika organ och organisationer. Detta förslag remissbehandlades sedan och omarbetades slutligen av den ovan nämnda Kodgruppen vilken framlade den slutliga koden, Bolagskoden.²²⁵

När det gäller de materiella reglerna som följer av Bolagskoden kan följande noteras. Koden avser att primärt reglera aktiemarknadsbolag. Den behandlar det beslutssystem genom vilket ägarna direkt eller indirekt styr bolaget. Detta tar sig uttryck i ett antal regler avseende såväl de enskilda bolagsorganens organisation och arbetsformer som samspelet mellan organen. De huvudpunkter och de regler som särskilt berörs i koden är:²²⁶

1. Stärkt roll för ägarna i styrningen av börsbolagen:

- En valberedning, utsedd av aktieägarna, skall utvärdera styrelse och revisorer och lämna förslag till bolagsstämman om ordförande, övriga styrelseledamöter och revisorer samt arvoden till styrelseordförande, styrelse och revisorer (avsnitt 2.1 Bolagskoden).
- Bolagsstämman skall besluta om principer för ersättning till styrelse, VD och ledande befattningshavare och fastställa styrelsearvoden samt behandla en redogörelse för ledningens ersättningar (avsnitt 2.2 Bolagskoden).
- Alla aktierelaterade incitamentsprogram skall beslutas av bolagsstämman (avsnitt 4.2 Bolagskoden).

2. Tydligare rollfördelning mellan ägare, styrelse och bolagsledning:

- Majoriteten av styrelsens ledamöter skall vara oberoende av bolaget och minst två av dessa också oberoende från bolagets större ägare (avsnitt 3.2 Bolagskoden).
- Styrelseordförandens roll förstärks och förtydligas (avsnitt 3.4 Bolagskoden).
- Styrelseordföranden skall väljas på bolagsstämman men får inte vara stämмоordförande, ordförande i valberedningen eller revisionsutskottet eller heltidsanställd koncernchef (avsnitt 3.4 Bolagskoden).

3. Effektivare styrelsearbete:

- Styrelsen skall ansvara för att bolaget har ett formaliserat och transparent system som säkerställer att fastlagda principer för den finansiella rapporteringen och interna kontrollen efterlevs samt att ändamålsenliga relationer med bolagets revisorer upprätthålls (avsnitt 3.8 Bolagskoden).
- Styrelseledamöterna är skyldiga att ägna styrelseuppdraget den tid och omsorg och ha kunskap som erfordras för att på bästa sätt tillvarata bolagets och dess ägares intressen (avsnitt 3.3 Bolagskoden).

²²⁴ Se mer om denna Kodgrupp i SOU 2004:47 s. 78 och förordet i SOU 2004:46 s. 3.

²²⁵ SOU 2004:130 Bilaga 3 s. 67.

²²⁶ Samtliga av Bolagskodens regler återfinns i SOU 2004:130 Bilaga 3 s. 82 ff.

4. Större öppenhet och utvidgad informationsskyldighet för börsbolagen:

- Till bolagets årsredovisning skall fogas en särskild rapport om bolagsstyrningsfrågor (avsnitt 5.1.)
- Bolaget skall på sin hemsida ha en särskild avdelning för bolagsstyrningsfrågor (avsnitt 5.3 Bolagskoden)

5. Självreglering enligt principen ”Följ eller förklara”

- Bolaget skall i bolagsstyrningsrapporten ange att koden tillämpas av bolaget samt översiktligt beskriva hur bolaget tillämpat koden under det senaste räkenskapsåret. Bolaget skall ange vilka regler i koden som det avvikit ifrån. Skälen för varje avvikelse skall tydligt redovisas (avsnitt 5.1.2 Bolagskoden).

Av dessa punkter är det framförallt punkterna 1, 3 och 5 som är värda att särskilt uppmärksammas.

Av punkt 1 framgår att genom kodens regler inrättas ett helt nytt organ under bolagsstämman, *valberedningen*. Valberedningens primära syfte är att den skall se till att ett bra underlag för tillsättningen av styrelse och revisorer skapas för bolagsstämman. Det kan dock noteras att inrättandet av ett sådant organ redan har varit en aktuell fråga i Aktieägarnas Ägarpolicy. I den föreslogs att så kallade nomineringskommittéer bör förbereda sammansättningen av styrelser i noterade bolag.²²⁷

Enligt koden måste valberedningens ledamöter vara minst tre till antalet och de ska utses av bolagsstämman eller på ett annat sätt som stämman bestämmer. Majoriteten av ledamöterna får inte samtidigt vara styrelseledamöter i bolaget och VD:n får över huvudtaget inte ingå i detta organ. Huvuduppgiften för valberedningen avses vara att den skall lämna lämpliga förslag till ordförande och övriga ledamöter i styrelsen samt styrelsearvode till dessa styrelsemedlemmar. På samma sätt skall valberedningen föreslå lämpliga personer som skall sköta revisionsuppgiften i bolaget. Ambitionen med valberedningen är att tillsättningen av denna sker genom en av ägarna styrd, strukturerad och transparent process.

Av punkten 3 framgår att Bolagskodens principiella synsätt är att det behövs *effektivare styrelsearbete* i aktiemarknadsbolagen. För att uppnå detta anger koden att styrelseledamöterna skall vara oberoende från övriga befattningar i bolaget och att de skall vara skyldiga att lägga ner den tid och omsorg vid fullgörande av sina uppgifter som krävs för att tillvarata ägarnas intresse med god kvalitet.²²⁸ Bolagskoden anger även detaljerade regler om uppgifter som varje styrelse måste uppfylla för att uppnå denna kvalitet. En viktig nyhet bland dessa uppgifter är att styrelsens arbete årligen skall utvärderas genom en systematisk och strukturerad process. Bolagskodens ambition med utvärderingen är att både styrelsen och ägarna skall få underlag för hur styrelsen ombesörjer sina uppgifter. Alltså innebär denna regel om styrelsens utvärderingsuppgifter att insynen och därmed övervakningen av styrelsens arbete underlättas för ägarna.

Den sista viktiga regeln i koden som särskilt bör noteras är den som ger möjlighet för bolagen att avvika från Bolagskodens regler. Liksom

²²⁷ Se Aktiespararnas Ägarstyrningspolicy, 2003 (Internet) s. 14.

²²⁸ SOU 2004:130 s. 32.

de flesta liknande utländska koder²²⁹ bygger den svenska koden nämligen på principen "följ eller förklara" (från eng. *comply or explain*).²³⁰ Det betyder att ett bolag kan avvika från kodens bestämmelser utan att detta innebär ett brott mot koden men bara om bolaget kan förklara varför avvikelsen görs. Anledningen till detta är att det kan finnas fall där ett avvikande från kodens regler kan innebära väl så god bolagsstyrning i det enskilda bolagets fall. Det avgörande är vilka motiv som finns för avvikelsen.

Som det har angetts ovan riktar sig Bolagskoden primärt till aktiemarknadsbolag. Kodgruppens utgångspunkt och avsikt när den författade koden var att bolag noterade i första hand på Stockholmsbörsen inom en nära framtid åläggs att tillämpa kodens regler. Denna avsikt har verkställts nyligen genom att Stockholmsbörsen och Aktiemarknadsbolagens Förening enades om att införa Bolagskodens regler i Stockholmsbörsens regler.²³¹

Beslutet innebär att koden till en början kommer att gälla för samtliga svenska bolag på A-listan och för svenska bolag på O-listan med ett marknadsvärde på över 3 miljarder kronor. De berörda bolagen bör tillämpa koden så snart som möjligt efter den 1 juli 2005, dock senast inför bolagsstämmorna år 2006.

Som ett led i självregleringen kommer koden för bolagsstyrning nu också att ingå som en del i Stockholmsbörsens noteringskrav, det vill säga de krav som ett bolag måste leva upp till för att få vara noterat på Stockholmsbörsen. Intressant att anmärka är vad som gäller för utländska bolag på A- och O-listan. Utländska bolag ska vara tvungna att tillämpa den kod som gäller i bolagets hemland om sådan finns, annars måste den svenska Bolagskodens regler gälla.

På sikt innebär beslutet att Bolagskoden kommer att gälla för samtliga noterade bolag på Stockholmsbörsen, dock ges de mindre bolagen tid att anpassa sig. Avsikten är att efter några år, när erfarenhet vunnits av kodens praktiska tillämpning och eventuella modifieringar gjorts, ska koden kunna omfatta börsens samtliga bolag.²³² Bolag som inte omfattas av koden kan besluta att tillämpa den frivilligt. En tidigare anslutning till koden, även av de mindre bolagen, kommer enligt Aktiemarknadsbolagens Förening att stärka förtroendet för dessa bolag på marknaden.²³³

Sammanfattningsvis kan det konstateras att i och med Kodgruppens sammanställning av Bolagskoden har det för första gången i Sverige lagts fram en nationell kod för bolagsstyrning. Koden utgår från aktiebolagslagen och den tradition av självreglering som finns i Sverige. Avsikten med Bolagskoden när den framställdes var att den så snart som möjligt skulle tillämpas av samtliga aktiemarknadsbolag i Sverige. Ett steg i denna riktning har nu tagits genom att Stockholmsbörsen har beslutat att införa Bolagskoden i sina börsregler. Detta betyder att de bolag som är noterade eller vill bli noterade på denna börs så småningom måste tillämpa

²²⁹ Se t ex The Combined Code från Storbritannien.

²³⁰ SOU 2004:130 Bilaga 3 s. 74.

²³¹ Se Stockholmsbörsens pressmeddelande, 2005-04-07 (Internet).

²³² Se Stockholmsbörsens pressmeddelande, 2005-04-07 (Internet).

²³³ Se Stockholmsbörsens pressmeddelande, 2005-04-07 (Internet).

kodens regler för att behålla sin - eller kunna få - notering på Stockholmsbörsen.

Ambitionen genom denna anpassning från Stockholmsbörsen är att den ska influera även bolag noterade på andra aktiemarknadsplatser. Reglernas användning kan nämligen ge upphov till en förbättrad ägarstyrning, dvs att det blir enklare för ägarna att styra och också kontrollera sitt bolag i allmänhet och bolagsledningen i synnerhet. Följden av detta kan bli att det ges mindre utrymme för bolagsledningen att utnyttja sin ställning och agera opportunistiskt. Av detta följer att reglerna också kan leda till ett minskat behov av övervakning och därmed även en reducering av ägarnas agentkostnader. Dessutom kan reglerna på sikt även medföra en förtroendeökning för svenskt näringsliv i allmänhet och aktiemarknadsbolagen i synnerhet.²³⁴

5.4 Sammanfattning av kapitel 5

Sammanfattningsvis kan det anföras att det finns flera olika medel som kan bidra till att intressekonflikten som finns mellan aktieägarkollektivet och bolagsledningen inte leder till opportunistiskt agerande från ledningens sida. För att tillvarata ägarnas intresse behövs det framförallt sådana medel som erbjuder effektiva övervaknings- och kontrollmekanismer.

I det här arbetet har det främst undersöks vilka de medel är som erbjuds via ABL:s tvingande regler och även sådana medel som ligger utanför de lagregler som tillhandahålls av rättsordningen. Av undersökningen som har gjorts i uppsatsen framgår att dessa medel utgör ett tämligen verkningsfullt nät av olika normer och mekanismer som kan minska agentkostnaderna och sänka övervakningsbehovet av bolagsledningen. Men som det kommer att påvisas i det avslutande kapitlet finns det fortfarande vissa farhågor kvar när det gäller hanteringen av de problem som bolagsledningars opportunistiska handlande medför. Det är därför mycket välkommet att staten och näringslivet har utarbetat Bolagskoden. Det kan visa sig vara det medel som fyller ut de luckor de redan existerande lagregler, olika självregleringar och andra typer av mekanismer tyvärr innehåller. Eftersom Bolagskoden nyligen har lagts fram är det svårt att fälla omdöme om eller dra slutgiltiga slutsatser av dess värde. Det är endast efter det att en stor skara aktiemarknadsbolag har implementerat koden och det har bildats en klar praxis om dess tillämpning som det går att utvärdera om den har uppnått sitt ändamål.

²³⁴ Förtroendekommissionen föreslog att den fortsatta utvecklingen av koden bör ske genom en ideell förening där staten och ett antal organisationer och organ från det privata näringslivet bör vara medlemmar. Av förtroendekommissionen föreslogs organisationen heta "Kollegiet för svensk bolagsstyrning", se SOU 2004:47 s. 174 f.

6 Avslutning

6.1 Hur lösningen fungerar i verkligheten

Som framkommer av arbetet finns det teoretiskt sett flera möjligheter som aktieägare kan utnyttja för att se till att bolagsledningens benägenhet för opportunistisk agerande minskar. Vissa av möjligheterna erbjuds av rättsordningen via ABL medan vissa uppstår genom initiativ utanför lagreglerna. Men hur fungerar dessa medel i verkligheten? Uppnår de verkligen sina syften?

När det gäller ABL:s regler kan det konstateras att de visserligen erbjuder både ett tämligen starkt skydd för aktieägarna och en effektiv prevention mot bolagsledningens eventuella opportunistiska ageranden. Framförallt tillgodoses detta genom reglerna om ägarnas ägarstyrning (styrningen och kontrollen via bolagsstämman och revisorns arbete) och genom regler som stärker bolagsledningens "lojalitets- och vårdnadsplikt" (reglerna om jäv, generalklausulen och påföljdsreglerna). Problemet är bara att trots dessa bestämmelser i ABL är det en synnerligen vanlig förekomst att aktieägarna i aktiemarknadsbolag inte utnyttjar sina av lagen givna rättigheter.

Först och främst utnyttjar ägarna inte bestämmelserna som handlar om ägarstyrning. Anledningen till detta är främst att aktiemarknadsbolag kännetecknas av en ganska "svag" och passiv bolagsstyrning. Bolagens aktieägare består i hög grad av olika institutionella ägare, svenska och utländska.²³⁵ Det är framförallt olika statliga och privata fonder (pensionsfonder), olika stiftelser och banker. Deras grundläggande uppgift är att genom riskspridning ge spararna en så god och säker avkastning på de sparade medlen som möjligt.

Skälet till att dessa institutionella ägare skapar svaga bolagsstyrningar är att de inte har visat sig ha något intresse av att utöva inflytande på frågor som närmare berör de inre eller yttre förhållandena av aktiemarknadsbolagen. De ser ägandet enbart eller väsentligen som en finansiell placering. Man brukar säga att de agerar genom "exit" (på svenska att "rösta med fötterna") och inte med "voice" (ett aktivt ägarengagemang).²³⁶ Det betyder att ägarna hellre lämnar bolaget om de misstänker att det har uppkommit oegentligheter än att aktivt påverka bolaget för att reda ut och rätta till problemen. Det är därför man kan prata om passiva bolagsstyrningar. Dessutom riskerar detta att leda till att även kapital med förhållandevis långsiktig placeringshorisont, t ex pensionssparande, förvaltas kortsiktigt.²³⁷

Det är inte bara reglerna i ABL om ägarstyrning som fungerar otillfredsställande i aktiemarknadsbolag. Även reglerna om ogiltighets- och skadeståndstalan fungerar mindre betryggande eftersom de sällan utnyttjas.

²³⁵ SOU 2004:47 s. 178 ff.

²³⁶ Se SOU 2004:47 s. 183, där det också framförs att det framförallt är den växande gruppen utländska ägare som, av naturliga skäl, i högre grad är "exit-aktörer" i de svenska börsbolagen än de inhemska institutionerna.

²³⁷ Se mer om detta SOU 2004:47 s. 183 f.

Orsaken till detta är att det oftast är alltför resurskrävande att driva igenom en påföljdsprocess. Den brukar ta lång tid och medföra betydande kostnader (främst rättegångs- och advokatkostnader). Dessutom kan dessa kostnader och tidsspillan inte bara drabba bolaget om en skadeståndstalan å bolagets vägnar förs i bolagets namn utan det kan direkt drabba aktieägare. Av 29:9 st. 2 ABL framgår nämligen att om det är en aktieägare²³⁸ som för skadeståndstalan å bolagets vägnar men i eget namn är det inte bolaget utan de berörda ägarna som själva skall stå för rättegångskostnaderna om bolaget förlorar. Aktieägare har endast rätt till ersättning för sina kostnader från aktiebolaget om kostnaderna täcks av vad som har kommit bolaget till godo genom rättegången. Detta innebär att trots att tillämpningen av skadeståndsreglerna möjliggör ett viktigt och slagkraftigt sanktionsmedel medför kostnadsreglerna en tämligen återhållande effekt.²³⁹ Det är också en av de centrala orsakerna till att det är vanligare att ägarna väljer att förlikas med de skadevållande personerna från ledningen än att föra en skadeståndsprocess.

Ett mycket aktuellt exempel på detta är Lars Ramqvist och Skandia.²⁴⁰ Trots att man har konstaterat att han har brustit i sitt jobb som styrelseordförande och därmed tros ha orsakat Skandia skada på drygt 546 miljoner SEK har aktieägarna ändå valt (genom att bemyndiga den nuvarande styrelsen) att ingå en förlikning med honom på endast 2,2 miljoner SEK.²⁴¹ Anledningen till att ägarna valde förlikningsvägen är att den nuvarande styrelsen ansåg att en skadeståndsprocess skulle innebära avsevärda kostnader för Skandia i form av tid, pengar, kraft och publicitet. Detta ledde, trots flera protester från vissa småägare och intresseorganisationer²⁴², till att övervägande del av ägarna gick på styrelsens linje och beslutade att godkänna en uppgörelse med Ramqvist.

Det kan också anmärkas att det inte bara är skadeståndsfrågan som inte har lett till någon domstolsprocess i fråga om Ramqvist. Även i fråga om brottsmisstankarna mot honom har det inte blivit någon rättegångsprövning. Åklagaren har nämligen ansett att han inte kunde påvisa något uppsåt vilket är ett nödvändigt rekvisit för att brottet trolöshet mot huvudman skall kunna styrkas.²⁴³ Detta innebär i sin tur att det tros finnas vissa farhågor att inte bara reglerna i ABL utan även särskilda regler i BrB som inte fungerar tillfredställande när de skall tillämpas.

Då i fallet Ramqvist (men även hittills i fallet med de övriga befattningshavarna i Skandia) varken skadeståndsfrågan eller brottsmisstanken har lett till någon domstolsprövning²⁴⁴ har detta medfört att det finns fler och fler som riktar kritik mot att de nuvarande lagarna inte

²³⁸ Det bör noteras att kravet för att ägare ska kunna väcka talan i eget namn är att han eller hon besitter minst en tiondel av bolagets samtliga aktier, jfr 29:9 st. 2 ABL.

²³⁹ Bergström och Samuelsson s. 140.

²⁴⁰ Se om Skandia-skandalen, i Skandia-rapporten (Internet).

²⁴¹ Källa: "Skandia har mer att förlora än att vinna på en stämning" DN 2005-03-17.

²⁴² Mer om detta Aktiespararnas opinionsartikel 2005-03-11(Internet).

²⁴³ Källa: "Inget åtal mot Ramqvist", Sydsvenskan, 2005-01-29 (Internet).

²⁴⁴ 2 år efter Skandia-skandalen har ännu inga åtal gjorts. Ramqvist själv har undgått åtal och för övriga befattningshavare har endast förundersökning inletts. Källa: "Inget åtal mot Ramqvist", Sydsvenskan, 2005-01-29 (Internet) och "Så är läget för huvudpersonerna", Aftonbladet, 2005-04-14 (Internet).

fungerar tillfredställande. En av dessa kritiker är Aktiespararnas aktieägareombudsman, Lars Milberg som i en opinionsartikel från den 8 april i år uttalar sig så här:

”Vi börjar nu få ett antal fall där oacceptabla ageranden inte lett till fällande domar. Detta är givetvis förödande för förtroendet såväl för aktiemarknaden som för samhällsbygget i stort. Vi kommer därför att uppvakta justitieministern med en hemställan om en översyn av ansvarsreglerna för företagsledning och styrelser. Såväl Skandia- som Prosolvialfallet visar med önskad tydlighet att det finns uppenbara brister. Bristerna finns inte bara i reglerna, utan även de två ytterligare byggstenarna i detta bygge – tillsyn och sanktioner – fallerar.

Stockholmsbörsens tillsyn är mer eller mindre ett skämt i detta sammanhang och innefattar uppenbarligen i snäv bemärkelse att tolka noteringsavtalet. Finansinspektionen behöver mer resurser om den ska kunna bli den övervakande aktör som marknaden så väl behöver. Slutligen måste ekobrottsåklagare och domstolar få mer resurser. Sker inte detta kommer rättsväsendet inte att kunna fånga in de stora fiskarna i framtiden heller.”²⁴⁵

Av Milbergs uttalande framgår följaktligen att Aktiespararna anser att det finns ”uppenbara brister” när det gäller ansvarsreglerna eftersom de i flera fall inte har lett till fällande domar. Men av uttalandet framgår också att det även finns brister när det gäller tillsynen över huruvida reglerna följs samt när det gäller sanktioner som träder i kraft när reglerna överträds.

Som framgår av arbetet räknas Stockholmsbörsen till den primära och viktigaste börsen eller auktoriserade marknadsplatsen i Sverige. Det är hit som de flesta svenska aktiebolag söker sig för att få notering av sina aktier. För att bolagen skall kunna erhålla en notering på denna börs krävs att de rättar sig efter de villkor som noteringsavtalet ställer. Avtalet innehåller dock inte bara de olika självregleringar som Stockholmsbörsen har antagit i sina regler utan det är även uttalat att bolagen också skall följa de lagregler som gäller för alla aktiebolag i allmänhet.²⁴⁶

Detta innebär att när Stockholmsbörsen utövar sin tillsyn och även sanktionerar börsbolagen skall den inte bara beakta de regler som följer av noteringsavtalet utan även sådana tvingande lagregler som följer ABL. Det är därför mycket oroväckande att denna tillsyn numera inte anses fungera tillfredsställande (se Milbergs uttalande ovan).²⁴⁷ Detta leder till att det kan bli problem när Stockholmsbörsen numera även skall ha tillsynen över Bolagskoden. Om tillsynen inte fungerar tillfredsställande kommer nämligen syftet med koden inte att nå den avsedda effekten. Den kommer inte att kunna förbättra ägarstyrningen vilket skulle kunna minska intressekonflikten mellan ägarna och ledningen och därmed stärka förtroendet dels för aktiemarknadsbolagen dels för hela aktiemarknaden.

²⁴⁵ Lars Milbergs opinionsartikel 2005-04-08 (Internet).

²⁴⁶ Börsregler 2003/2004 (Internet) s. 7.

²⁴⁷ Huruvida FI:s tillsyn fungerar kommer inte behandlas i arbetet. Se uppsatsens avgränsning i avsnitt 1.4.

6.2 Avslutande kommentar – de lege ferenda

Tillsynen över börsbolagens tillämpning av Bolagskoden borde inte tillfalla Stockholmsbörsen. Det behövs istället en annan organisation eller institution som bör ombesörja övervakningen av kodens regler. Denna organisation eller institution bör dessutom helst vara helt oberoende från marknadens olika aktörer med undantag för aktieägarna. Med andra ord behövs det en sådan organisation eller institution för tillsynen av Bolagskoden som endast har aktieägarnas intresse framför sig.

Detta har inte Stockholmsbörsen. Börsens intresse ligger visserligen i att bolagen som är noterade på börsens listor följer en god sed på aktiemarknaden men de har även ett intresse av att de större och mest prestigefyllda företagen är kvar på noteringslistorna, eftersom Stockholmsbörsen är utsatt för konkurrens såväl internationellt som i viss mån från andra inhemska marknadsplatser. Följaktligen kommer Stockholmsbörsen att vara dels tämligen generös när det gäller att godkänna avvikelser från koden i enlighet med ”comply or explain”-klausulen, dels tämligen återhållsam med att utfärda sanktioner mot bolag som inte följer kodens regler.

Tillsynen över tillämpningen av Bolagskoden borde överlämnas till den redan existerande aktieägarombudsmannen, Lars Milberg hos den privata intresseorganisationen Aktiespararna.

Lars Milbergs nuvarande roll som aktieägarombudsman²⁴⁸ hos Aktiespararna är främst att bevaka bolagsstämmor i svenska börsbolag där organisationens medlemmar har aktieplaceringar. Syftet med bevakningen är att tillvarata medlemmarnas²⁴⁹ intressen på bolagsstämmorna genom att ge råd och genom att företräda medlemmarna om så önskas. När det gäller bevakningen av medlemmarnas intressen gäller denna främst när intresset kommer i konflikt med bolagsledningens, men även när det handlar om konflikt med en majoritetsägare.²⁵⁰ Intentionen är att ombudsmannen ska bidra till att aktieägarna (framförallt medlemmarna) genom hans påverkan skall utöva en aktiv ägarroll på bolagsstämmorna. Till aktieägarombudsmannens uppgift hör det vidare att om det inträffar oegentligheter som berör medlemmarna biträder ombudsmannen med råd hur dessa effektivast kan hanteras, vilket kan leda till process i domstol eller i skiljenämnd.²⁵¹

Konsekvensen av Milbergs arbete har inte sällan varit att oegentligheter, såsom bolagsledningars opportunistiska handlanden (t ex i Skandia) kring aktiebolagen kunnat, uppdagas.²⁵² Hans intressebevakning

²⁴⁸ Aktieägarombudsmannen ingår i Aktiespararnas så kallade ”Intressebevakning” som är ett av de viktigaste verksamhetsområdena av organisationen. Se mer om detta verksamhetsområde i Aktiespararnas Årsredovisning 2004 (Internet) s. 8 ff.

²⁴⁹ År 2003/2004 hade Aktiespararna 90 365 medlemmar, se Aktiespararnas historia (Internet).

²⁵⁰ Uppgiften erhöles via ett telefonsamtal med Lars Milberg den 15 februari 2005.

²⁵¹ Uppgiften erhöles via ett telefonsamtal med Lars Milberg den 15 februari 2005.

²⁵² Aktiespararnas historia (Internet).

har i flera situationer lett till sådana effektiva åtgärder mot olägenheter som extra bolagsstämmor, utnämning av särskild eller allmän granskare effektueras eller att vissa tveksamma förslag från styrelses sida inte fick gehör från bolagets ägare.²⁵³ Dessutom fyller aktieägarombudsmannens arbete även en förebyggande funktion. Hans närvaro på bolagsstämmorna har inte sällan lett till oegentligheter kunnat undvikas.²⁵⁴

De lagar och författningar som i dagsläget utgör grunden för aktieägarombudsmannens bevakning är framförallt ABL men även den redan nämnda (se avsnitt 5.3.3.1) corporate governance-normsamlingen, ”Aktiespararnas ägarstyrningspolicy”²⁵⁵ som utgör riktlinjer för bättre kontroll och insyn för ägarna i marknadsnoterade bolag.

Även övervakningen av tillämpningen av Bolagskoden bör ingå i aktieägarombudsmannens intressebevakning. I detta hänseende är det viktigt att det inte bara är Aktiespararnas medlemmars utan även icke-medlemmars intresse som bör bevakas. Ombudsmannens befogenheter bör därmed utökas inte bara med tillsynen över tillämpningen av kodens regler utan även att denna tillsyn bör gälla för hela aktieägarkollektivets intresse.

Av detta följer att tillsynen över kodens tillämpning bör tas bort från Stockholmsbörsen och tillfalla aktieägarombudsmannen. Här bör dock tydliggöras att det fortfarande bör vara så att Stockholmsbörsen skall ha koden införd i sina noteringskrav. Det bör dock vara ombudsmannen istället för börsen som skall ha övervakningen över huruvida kodens regler följs och då framförallt avgöra vilka avvikelser enligt ”comply or explain” som kan accepteras. Genom att aktieägarombudsmannen bara har ägarnas intresse framför sig skulle han bättre kunna tillgodose kodens syfte. Om ett ombudsmannen skulle anse att ett bolag inte följer koden tillfredsställande bör det medföra konsekvensen att Stockholmsbörsen skall vidta åtgärder som innebär som starkaste sanktionsmedel avnotering.

Sist men inte minst bör här anmärkas att aktieägarombudsmannens position hos Aktiespararna bör lyftas ut från organisationen och istället installeras som en från medlemskap oberoende institution som bör tjäna alla aktieägare som sparar i svenska aktiemarknadsbolag. Man borde med andra ord inrätta en allmän Aktieägarombudsman (AÄO). Förebilder borde vara de redan existerande ombudsmannainstitutioner såsom de statligt inrättade Konsumentombudsmannen²⁵⁶ (KO) eller Diskrimineringsombudsmannen²⁵⁷ (DO).

Om denna tankegång förs vidare, kan AÄO:s uppgifter förutom tillsynen över tillämpningen av Bolagskoden omfatta även tillsynen över reglerna enligt ABL för alla svenska aktiemarknadsbolag. Befogenheterna som AÄO således borde få för att kunna utöva sina uppgifter bör vara att:

1. När det gäller reglerna i enlighet med ABL: granska om bolag och bolagsstämmor håller sig inom lagens ramar samt att kunna föra talan

²⁵³ Uppgiften erhöles via ett telefonsamtal med Lars Milberg den 15 februari 2005.

²⁵⁴ Här bör dock noteras att aktieägarombudsmannens arbete inte bara innebär att motverka konflikter mellan bolagsledning och ägarna utan även att motverka konflikter som kan uppstå mellan ett bolags minoritets- och majoritetsaktieägare.

²⁵⁵ Bevakning över ägarpolicyn gäller bara ifall ett bolag har implementerat den.

²⁵⁶ Se mer om denna institution på <http://www.ko.se>.

²⁵⁷ Se mer om denna institution på <http://www.do.se>.

inför domstol eller skiljenämnd i en aktieägares eller i hela aktieägarkollektivets namn.

2. När det gäller Bolagskoden: granska bolagen huruvida de följer reglerna som framgår av koden, bedöma huruvida motiveringen från bolagens sida för eventuell avvikelse från koden enligt ”comply or explain” kan accepteras.

Dessutom när det gäller både ABL och Bolagskodens regler borde AÄO kunna utdela varningar om det finns risk att reglerna inte följs. Till denna uppgift kunde AÄO ha media till hjälp. Genom medias rapporteringar skulle AÄO:s varningar nämligen enkelt vidarekanaliseras och offentliggöras till allmänheten. Detta skulle kunna visa sig vara ett effektivt vapen eftersom det kan leda till negativa uppfattningar mot bolaget som kan bli förödande för dess framtid. (Aktievärdet minskar, blir svårt att anskaffa kapital från potentiella kapitalplaceringar eller kreditinstitut, konsumenter avstår att köpa bolagets produkter eller tjänster, anställda lämnar bolaget m m)

Det finns många aspekter som bör beaktas och avvägas innan man definitivt kan påstå att en dylik institution borde skapas. Tyvärr ger detta arbetes omfattning inte möjlighet att närmare undersöka denna spännande de lege ferenda-problematik. Sammanfattningsvis och avslutningsvis borde det finnas tydliga samhällsekonomiska vinster i och med ett inrättande av en AÄO. Genom institutionens arbete skulle nämligen bättre kunna tillses att bland annat intressekonflikten mellan ägarna och ledningen minskar. Detta skulle följaktligen även kunna leda till att benägenheten till opportunistiska handlanden reduceras.

Framtiden får visa huruvida denna idé vinner uppskattning och får en närmare utredning. Kanske blir teori verklighet.

Käll- och litteraturförteckning

Offentligt tryck

Prop. 1972:116 Förslag till lag om styrelserepresentation för de anställda i aktiebolag och ekonomiska föreningar, m m.

Prop. 1975:103 Förslag till ny aktiebolagslag, m m.

Prop. 2003/04:34 Patent- och registreringsverkets organisation.

Prop. 2004/05:85 Ny aktiebolagslag, del 1-3.

SOU 1941:9 Förslag till lag om aktiebolag, m m.

SOU 1971:15 Förslag till aktiebolagslag, m m.

SOU 1995:44 Aktiebolagets organisation.

SOU 1997:22 Aktiebolagets kapital.

SOU 1997:168 Vinstutdelning i aktiebolag.

SOU 2001:1 Aktiebolagskommitténs slutbetänkande.

SOU 2004:46 Svensk kod för bolagsstyrning.

SOU 2004:47 Näringslivet och förtroendet.

SOU 2004:130 Svensk kod för bolagsstyrning.

Lagrådsremiss, Ny Aktiebolagslag, 6 maj, 2004.

Karnov – Svensk lagsamling med kommentar 2004/05, Del 1 (citeras Karnov).

Litteratur

Andersson, Sten; Johansson, Svante och Skog, Rolf; *Aktiebolagslagen – En kommentar*, Del I och II (2000/2002), Norstedts Juridik, Stockholm (citeras Andersson, Johnsson och Skog).

Bergström, Clas och Samuelsson, Per; *Aktiebolagets grundproblem*, 2:a upplagan, Nordstedts Juridik, Stockholm, 2001. (citeras Bergström och Samuelsson)

Bergström, Clas och Samuelsson, Per; *Avtalsfriheten i aktiebolagsrätten – en introduktion*, Tidskrift for Retsvitenskap (1995) s. 325.

Coase, Ronald H.; *The Nature of the firm: Origin*, *Economica* 4 (1937) s. 386 (citeras Coase, R. H.)

Dotevall, Rolf; *Skadeståndansvar för styrelseledamot och verkställande direktör*, Akademisk avhandling, Norstedts, Stockholm, 1989 (citeras Dotewall).

Dahlman, Christian; Glader, Marcus; Reidhav, David; *Rättsekonomi – En introduktion*, Studentlitteratur, Lund, 2002 (citeras Dahlman m fl).

Jensen, Michael C. och Meckling, William H.; *Theory of the firm: Managerial behaviour, agency Costs, and Ownership structure*, *Journal of Financial Economics* 3 (1976) s. 305 (citeras Jensen, M. C. och Meckling W. H.).

Nial, Håkan och Johansson, Svante; *Svensk associationsrätt i huvuddrag*, 8:e upplagan, Norstedts Juridik, Stockholm, 2001 (citeras Nial).

Rodhe, Knut; *Aktiebolagsrätt*, 20:e upplagan, Norstedts Juridik, Stockholm, 2002 (citeras Rodhe).

Sandström, Torsten, *Svensk aktiebolagsrätt*, Preliminär upplaga, baserad på remiss till lagrådet maj 2004, obligatoriskt material till termin 4, Juridiska Fakulteten vid Lunds universitet, HT 2004 (citeras Sandström).

Werin, Lars; *Ekonomi och rättssystem, – särtryck*, Stockholm, 1990 s. 255ff., hämtad från artikelsamling i associationsrätt, Juridiska Fakulteten vid Lunds universitet, HT 2002, s. 83ff. (citeras Werin).

Internet

”Aktiespararnas Ägarpolicy (2003)”, publicerad 2003-12, källa:
http://www.aktiespararna.se/files/agarstyrningspolicy_nov_03.pdf
Hämtad: 2005-04-15 (citeras Aktieägarnas Ägarpolicy, 2003 (Internet)):

”Aktiespararna, Årsredovisning 2004”, publicerad 2005-02-21, källa:
http://www.aktiespararna.se/has/uploaded/files/Ovrigt/aktiespararnas_arsredovisning_2004.pdf
Hämtad: 2005-04-30 (citeras Aktiespararnas Årsredovisning 2004 (Internet)).

”Kort om Aktiespararnas historia”, källa:
http://www.aktiespararna.se/omoss/detta_r_aktiespararna/var_historia.asp
Hämtad: 2005-04-30 (citeras Aktiespararnas historia (Internet)).

”*Nej till förlikning*”, opinionsartikel på Aktiespararnas hemsida, publicerad 2005-03-11, källa:

http://www.aktiespararna.se/opinion/opinionsartiklar/nej_till_frlkning.asp

Hämtad: 2005-04-15 (citeras Aktiespararnas opinionsartikel 2005-03-11 (Internet)).

”*Dags för lagändringar?*”, opinionsartikel av Lars Milberg på Aktiespararnas hemsida, publicerad 2005-04-08, källa:

http://www.aktiespararna.se/opinion/opinionsartiklar/dags_fr_lagndringar.asp

Hämtad: 2005-04-25, (citeras Lars Milbergs opinionsartikel 2005-04-08 (Internet)).

Börsnotering och noteringskrav, OMX Group Stockholmsbörsen, källa:

<http://www.omxgroup.com/stockholmsborsen/se/index.aspx?lank=83>

Hämtad: 2005-02-18 (citeras Börsnotering och noteringskrav (Internet)).

Kursnoteringar: A-lista mest omsatta, OMX Group Stockholmsbörsen, publicerad 2005-02-18 källa:

<http://www.omxgroup.com/stockholmsborsen/stocklist.aspx?list=SSE2>

Hämtad: 2005-02-18 (citeras Kursnoteringar: A-listan mest omsatta (Internet)).

Guide till Börsregler 2003/2004, nr.3 i Stockholmsbörsens skriftserie, källa:

[http://domino.omxgroup.com/www/InfoSupervision.nsf/48b05a67b780646dc12569b6004124d6/812ad3b6a5c22b4bc1256eae004169a3/\\$FILE/88tqmip3541q6ir3c41h98sje9imer35e8g34c1g6cg34c1g6g_.pdf](http://domino.omxgroup.com/www/InfoSupervision.nsf/48b05a67b780646dc12569b6004124d6/812ad3b6a5c22b4bc1256eae004169a3/$FILE/88tqmip3541q6ir3c41h98sje9imer35e8g34c1g6cg34c1g6g_.pdf)

Hämtad: 2005-02-28 (citeras Guide till Börsregler 2003/2004 (Internet)).

Börsregler 2003/2004 - Handledning till noteringsavtal och noteringskrav, nr.2 i Stockholmsbörsens skriftserie, publicerad 2003-09, källa:

<http://www.alertir.com/Borsregler2003-2004/>

Hämtad: 2005-04-25 (citeras Börsregler 2003/2004 (Internet)).

”*Stockholmsbörsen inför den svenska koden för bolagsstyrning*”,

Stockholmsbörsens börs- och pressmeddelande, publicerad 2005-04-07,

källa: <http://www.omxgroup.com/stockholmsborsen/se/index.aspx?lank=24>

Hämtad: 2005-04-11 (citeras Stockholmsbörsens pressmeddelande 2005-04-07 (Internet)).

”*Månadsstatistik OMX Exchanges april 2005*”, Stockholmsbörsens börs- och pressmeddelande, publicerad 2005-05-02, källa:

<http://www.omxgroup.com/stockholmsborsen/>

Hämtad: 2005-05-12 (citeras: Stockholmsbörsens månadsstatistik 2005-04 (Internet)).

Stockholmsbörsen de senaste 10 åren avista, Ulf Persson, källa:
<http://www.omxgroup.com/stockholmsborsen/se/index.aspx?lank=38>
Hämtad: 2005-02-18 (citeras Stockholmsbörsens Årsstatistik 2003 (Internet)).

Pressmeddelande från SCB Nr 2004:059, publicerad 2004-03-09, källa:
http://www.scb.se/templates/pressinfo_75789.asp
Hämtad: 2005-02-18 (citeras SCB 2003 (Internet)).

Granskningsrapport, utfört av Otto Rydbeck och Göran Tidström på uppdrag av Skandia, överlämnades och offentliggjordes 2003-11-25, källa:
<http://www.setterwalls.se/user/file/pdf/skandiarapport.pdf>
Hämtad 2005-04-30 (citeras Skandia-rapporten (Internet)).

OECD Principles of Corporate Governance (2004), publicerad 2004-04-22, källa:
<http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf>
Hämtad 2005-03-14, (citeras OECD Principles of Corporate governance (Internet)).

"Inget åtal mot Ramqvist", Sydsvenskan, del Ekonomi, publicerad 2005-01-29, källa:
<http://sydsvenskan.se/ekonomi/article90941.ece>
Hämtad: 2005-05-01 (citeras: "Inget åtal mot Ramqvist", Sydsvenskan, 2005-01-29 (Internet)).

"Så är läget för huvudpersonerna", Aftonbladet, del Ekonomi & Börs, publicerad 2005-04-14, källa:
<http://www.aftonbladet.se/vss/ekonomi/story/0,2789,631271,00.html>
Hämtad: 2005-05-08 (citeras: "Så är läget för huvudpersonerna", Aftonbladet, 2005-04-14 (Internet)).

"Skandia kan tappa över 15.700 sparare", SVT-nyheter, publicerad 2005-04-12, källa:
<http://svt.se/svt/jsp/Crosslink.jsp?d=22620&a=369056>
Hämtad: 2005-04-30 (citeras "Skandia kan tappa över 15.700 sparare" SVT-nyheter 2005-04-12 (Internet)).

Övriga använda hemsidor:

<http://www.aktiespararna.se>

<http://www.aktietorget.se>

<http://www.di.se>:

<http://www.dn.se>

<http://www.do.se>

<http://www.finansportalen.se/vardepapper>

<http://www.ko.se>

<http://www.ngm.se>

<http://www.oecd.org.com>

<http://www.omxgroup.com/stockholmborsen>

<http://www.regeringen.se>

<http://www.skandia.com/se/index>

<http://www.styrakad.se>

<http://www.svt.se>

<http://www.sydsvenskan.se>

Tidningsartiklar

"Fartblind av optioner", artikel av Bengt Carlsson, Dagens Nyheter del Ekonomi, 2004-10-26. (citeras: "Fartblind av optioner" DN 2004-10-26)

"Skandia har mer att förlora än att vinna på en stämning", artikel av Knut Kainz Rognerdud, Dagens Nyheter del Ekonomi, 2005-03-17. (citeras: "Skandia har mer att förlora än att vinna på en stämning" DN 2005-03-17)

Övrigt

Telefonsamtal med Lars Milberg (aktieombudsmannen på Aktiespararnas Riksförbund), 2005-02-15.

Intervju med advokat Sofia Olsson och biträdande jurist Erik Sjöman från advokatfirman Vinge, Vinges Malmö-kontor, 2005-02-25.

Samtal via telefon med handläggare på Bolagsverket angående information om aktiemarknadsbolag i Sverige, 2005-02-18.

Korrespondens via e-post med Camilla Björnson produktansvarig på Bolagsverket angående information om aktiemarknadsbolagen i Sverige, 2005-02-21.

Rättsfallsförteckning

NJA 1967 s. 313

NJA 1982 s. 1

NJA 1986 s.56

NJA 1987 s. 394

NJA 1990 s. 286

NJA 1995 s.437

NJA 1995 s.742

NJA 1997 s. 418

NJA 1999 s.426

NJA 2000 s.404