



JURIDISKA FAKULTETEN  
vid Lunds universitet

Charlotta Sterling

Corporate governance ur ett svenskt  
perspektiv

Examensarbete  
20 poäng

Torsten Sandström

Associationsrätt

Vårterminen 2001

# Innehåll

<b>SAMMANFATTNING</b>	<b>1</b>
<b>FÖRORD</b>	<b>6</b>
<b>FÖRKORTNINGAR</b>	<b>7</b>
<b>1 INLEDNING</b>	<b>8</b>
1.1 Allmänt	8
1.2 Syfte och problemställning	9
1.3 Metod	9
1.4 Material	10
1.5 Disposition och avgränsning	10
1.6 Definitioner och förklaringar	11
<b>2 VAD ÄR CORPORATE GOVERNANCE?</b>	<b>13</b>
2.1 En närmare definition	13
2.2 Agency costs	14
2.3 Stakeholders	15
<b>3 DEN RÄTTSLIGA BOLAGSSTRUKTUREN</b>	<b>17</b>
3.1 Bolagsledningens organisation	17
3.2 Maktfördelningen mellan bolagsorganen	18
<b>4 RÖSTRÄTTEN</b>	<b>20</b>
4.1 Allmänt	20
4.2 Röstning genom ombud	21
4.3 Bolagsstämma on-line	23
4.4 Röstvärdesdifferenser	25
<b>5 INFORMATION OCH TRANSPARENS</b>	<b>27</b>

5.1 Allmänt	27
5.2 Finansiella rapporter	28
5.3 Revisorn	31
5.4 Revisionskommitté	32
<b>6 SKADESTÅND</b>	<b>36</b>
6.1 Allmänt	36
6.2 Culpabegreppet	37
6.3 Talan om skadestånd	38
6.4 Rättegångskostnader	40
6.5 Ansvarsförsäkring för bolagsledningen	42
<b>7 AVSLUTANDE REFLEKTIONER</b>	<b>44</b>
<b>LITTERATURFÖRTECKNING</b>	<b>47</b>
<b>RÄTTSFALLSFÖRTECKNING</b>	<b>50</b>

# Sammanfattning

Corporate governance kan definieras som ett system för kontroll och styrning av aktiebolag. I sin kärna rör begreppet förhållandet mellan ägarna till ett bolag och bolagets ledning. Begreppet brukar i Sverige vanligen översättas som ägarstyrning eller ägarpolicy. Detta är en stor och viktig del av corporate governance.

Corporate governance är i dagsläget ett synnerligen aktuellt ämne. Ägarstyrningsfrågor diskuteras både i Sverige och internationellt. I januari 1999 fick ABL:s bestämmelser rörande bolagsstämma, bolagets ledning, revisor och skadestånd en helt ny lydelse. Lagändringen bygger på SOU 1995:44, som behandlar just ägarstyrningsfrågor. Inom OECD presenterades i maj 1999 principiella riktlinjer för god corporate governance i medlemsländerna. Sverige ska som medlem i organisationen verka för att de övergripande målen i dessa riktlinjer uppfylls.

Den internationella debatten kring ägarstyrning tar vanligen sikte på kontroll och styrningssystem i de större börsbolagen. Det beror på att det är i dessa bolag som separationen av ägarfunktionen och ledningsfunktionen är som störst. Detta leder i förlängningen till ett spänningsförhållande mellan aktieägarna och bolagsledningen. Aktieägarna har ett behov att kontrollera ledningen. I Sverige är det därför lämpligt att begränsa en analys av ägarstyrningsfrågor till publika aktiebolag, d.v.s. aktiebolag med ett aktiekapital som uppgår till åtminstone 500.000 kronor. Enligt 1 kap. 4 § ABL är det endast aktier i dessa bolag som kan bli föremål för handel på börs eller annan organiserad marknadsplats.

Ett mycket centralt begrepp i corporate governance-sammanhang är agency costs. Det ursprungliga syftet med corporate governance var just att minska dessa kostnader i bolaget. Agency costs kan definieras som kostnader som drabbar aktieägarna till följd av den separation av ägarfunktionen och ledningsfunktionen som är nödvändig för att kunna bedriva verksamhet i större aktiebolag. Agency costs består av kostnader för bolagsledningens felaktiga och mindre lyckosamma åtgärder i bolaget samt kostnader som uppstår då ledningen för egen del använder sig av bolagets tillgångar. Den moderna europeiska corporate governance-rörelsen har dock modifierat debatten. Att minska bolagets agency costs och därigenom öka aktieägarnas avkastning är inte associationsrättens enda uppgift. Ett hänsynstagande till andra intressenter i och runt bolaget, s.k. stakeholders, är nödvändigt för att skapa långsiktigt lönsamma företag. Att den svenske lagstiftaren tar hänsyn till stakeholders, främst arbetstagare och samhället i stort, framgår av förarbeten och faktiska lagbestämmelser.

I corporate governance-sammanhang skiljer man vanligen mellan dualistiska och monistiska bolagssystem. I ett dualistiskt bolagssystem är styrelsen tvådelad och består av ett kontrollerande och ett ledande organ. Det är fallet i t.ex. Tyskland. Den svenska ABL bygger istället på den monistiska modellen. Det innebär i korthet styrelsen är ett enhetligt organ. Ledningsfunktionen är dock alltid tvådelad mellan styrelsen och verkställande direktör. Det kan ifrågasättas om en klassificering i monistiska och dualistiska bolagssystem fyller någon egentlig funktion. I större bolag är skillnaden mellan de båda systemen i praktiken små.

För att beskriva maktfördelningen mellan bolagsorganen brukar det svenska systemet klassificeras som hierarkiskt. Det innebär att bolagsstämman, d.v.s. de samlade aktieägarna, är högsta beslutande organ i bolaget. Det hierarkiska systemet medför en lydnessplikt för styrelsen i förhållande till stämman och verkställande direktör i förhållande till styrelsen och stämman. Med det hierarkiska systemet följer en direktivrätt för överordnat organ. Det hierarkiska systemet medför att rösträtten är aktieägarnas viktigaste redskap för att utöva inflytande i bolaget. Inflytandet utövas vid bolagsstämman. Det framgår av 9 kap. 1 § ABL. Trots att både rätten att delta i bolagsstämma och rösträtten åtnjuter ett starkt skydd i ABL är det inflytande rösträtten ger i praktiken begränsat. Detta beror på vad som inom corporate governance-debatten brukar kallas the Shareholder Passivity Problem. Det innebär i korthet att de mindre aktieägarna passivt innehar sina aktier utan att utnyttja sina rättigheter. Det har sin grund i det faktum att den tid och de kostnader en bolagsstämma innebär för aktieägaren inte står i proportion till det faktiska inflytandet rösträtten ger. Den maktfördelning som följer av ABL fungerar inte i praktiken. Ett sätt att komma till rätta med problemet är att ge aktieägarna en ovillkorlig rätt till representation på bolagsstämman, d.v.s. en rätt till röstning via ombud. Enligt 9 kap. 3 § ABL har aktieägaren rätt att rösta genom ombud med skriftlig daterad fullmakt. Denna rätt betonas och förstärks i SOU 1995:44. En framtida lösning på problemet är också möjligheten att hålla bolagsstämma on-line. Det sparar både tid och kostnader för den enskilde aktieägaren. I dagsläget handlar frågan om huruvida bolagsstämma kan hållas on-line om lagtolkning. Rättsläget är oklart. En internationell utblick visar att frågan diskuteras även i Tyskland och Storbritannien, där initiativ till lagstiftning på området tagits.

En mycket omdebatterad fråga inom svensk associationsrätt rör de regler som tillåter skillnader i röstvärde mellan olika aktietyper. I centrum för debatten står företaget Ericsson. Aktiebolagskommittén förespråkar ett bibehållande av röstvärdesdifferenserna i svenska bolag. De skapar, enligt kommittén en stark och stabil ägarfunktion i de stora bolagen. De främsta argumenten för ett avskaffande av reglerna är att de skapar otidsenliga maktstrukturer samt möjliggör maktmissbruk.

För att aktieägarna ska kunna kontrollera bolagsledningen och därigenom nedbringa bolagets agency costs är en tillräcklig insyn i bolaget en nödvändig förutsättning. Den information aktieägarna har tillgång till kan klassificeras i flera grupper. Den enskilde aktieägaren har till en början rätt till information nödvändig för att kunna utöva rösträtten. På bolagsstämman har varje aktieägare dessutom en frågerätt. Aktieägaren kan begära upplysningar, dels om förhållanden som kan inverka på ärenden på dagordningen, dels om förhållanden som rör bolagets ekonomiska situation. Det framgår av 9 kap. 22 § ABL. Styrelsen kan endast i undantagsfall underlåta att vid bolagsstämman lämna upplysningen.

Den viktigaste informationsrätten anses vara rätten att ta del av bolagets finansiella rapporter. Den viktigaste av dessa är årsredovisningen, som registreras hos PRV och utgör en offentlig handling. Det kan för mindre aktieägare av olika anledningar vara svårt att bedöma bolagets redovisning. För aktieägaren utgör därför revisorn en mycket viktig hjälp vid kontrollen av bolagsledningen. Inom doktrinen diskuteras huruvida en bestämmelse om obligatoriska revisionskommittéer bör införas i ABL för att ytterligare stärka revisorns oberoende roll i bolaget. Med en revisionskommitté avses en underkommitté i styrelsen. Kommittén har till huvuduppgift att granska bolagets finansiella rapporter innan dessa läggs fram för styrelsen i dess helhet. I SOU 1995:44 avfärdas ett införande av revisionskommittéer på den grund att kontakterna mellan revisorn och styrelsen i praktiken fungerar tillfredsställande och att det svenska systemet för corporate governance i allt för hög utsträckning skiljer sig från systemen i de anglosaxiska länderna, där förebilden för revisionskommittén är hämtad.

Möjligheten för aktieägarna att inför domstol hålla bolagsledningen ansvarig för olämpligt agerande kan ses som en sista utväg för att kontrollera bolagsledningen och minska bolagets agency costs. Skadeståndsreglerna i ABL bygger på en culpabedömning. De materiella bestämmelserna för utkrävande av ansvar har stora likheter med motsvarande bestämmelser i både tysk och amerikansk associationsrätt. Av avgörande betydelse för skadeståndsreglernas effektivitet som kontrollinstrument är de processuella förutsättningarna att väcka talan. Det amerikanska corporate governance-systemet visar med all tydlighet detta. I USA är aktieägarnas möjlighet till skadeståndstalan mot bolagsledningen en mycket viktig corporate governance-mekanism. De svenska associationsrättsliga skadeståndsreglerna kritiserar istället för sin ineffektivitet. Talan om skadestånd till bolaget får enligt 15 kap. 7 § ABL väckas av en bolagsstämmomajoritet eller en minoritet bestående av ägare till minst en tiondel av samtliga aktier i bolaget om dessa på bolagsstämma röstar för väckande av skadeståndstalan eller emot ett förslag om ansvarsfrihet för bolagsstyrelsen. I det fall en rätt till skadeståndstalan föreligger har en bolagsstämmominoritet också rätt att föra talan i domstol. I de stora publika aktiebolagen uppgår en tiondel av aktiekapitalet till mycket stora belopp.

Aktiebolagskommittén ställer sig trots detta av lagtekniska skäl negativ till att låta en mindre andel aktieägare väcka skadeståndstalan. En jämförelse med tysk rätt visar dock att en tänkbar lösning på problemet vore att koppla talerätten till ett nominellt belopp.

De ekonomiska incitamenten för enskilda aktieägare att väcka skadeståndstalan är små p.g.a. fördelningen av rättegångskostnader enligt 15 kap. 9 § ABL. Aktieägaren har bara rätt till ersättning av bolaget för nedlagda kostnader i det fall denne vinner talan. Ersättningen kan aldrig bli större än vad som kommit aktieägaren till godo i processen. Både i Sverige och Tyskland har förslag om en summarisk prövning av aktieägarens talan lagts fram. Bolaget skulle, enligt denna lösning, stå för processkostnaderna i det fall en domstol finner att aktieägaren har sannolika skäl för sin talan. Aktiebolagskommittén ställer sig negativ till förslaget. I Tyskland har lagstiftaren ännu inte tagit ställning i frågan. Det blir för svenskt vidkommande intressant att följa utvecklingen.

Allt oftare tecknar de stora börsbolagen ansvarsförsäkringar till förmån för bolagsledningen. Aktiebolagskommittén avfärdar införandet av en lagregel som föreskriver obligatorisk ansvarsförsäkring för styrelseledamöterna i publika bolag. Skälen till detta är för det första lagtekniska svårigheter. För det andra anför kommittén ändmålshänsyn. En obligatorisk ansvarsförsäkring minskar skadeståndsreglernas preventiva verkan. Det kan ifrågasättas om de associationsrättsliga skadeståndreglernas främsta syfte är prevention.

*Boards of directors are like subatomic particles – they behave differently when they are observed.*

Nell Minow



# Förord

Först och främst vill jag tacka min handledare vid Lunds universitet, Torsten Sandström, för visat engagemang och vägledning vid uppsatsens utformande.

Jag vill även framföra mitt tack till professor Donald C Langvoort, vid Georgetown University, samt professor Dieter Feddersen, vid Universität Heidelberg, för inspirerande undervisning i amerikansk och tysk corporate governance.

Slutligen vill jag tacka advokat Ulrich Wecker vid advokatfirman Blaich & Partner i Stuttgart för ovärderlig hjälp vid studiet av den tyska associationsrätten.

# Förkortningar

ABF	Aktiebolagsförordning (1975:1387)
ABL	Aktiebolagslag (1975:1385)
AktG	Aktiengesetz vom 6. September 1965
BFL	Bokföringslag (1976:125)
BL	Lag (1992:543) om börs- och clearingverksamhet
FAR	Föreningen Auktoriserade Revisorer
HD	Högsta domstolen
JT	Juridisk Tidskrift
LSP	Lag (1987:1245) om styrelserepresentation för de privatanställda
MBCA	Model Business Corporation Act
OECD	Organization for Economic Cooperation and Development
PRV	Patent- och registreringsverket
VPC	Värdepapperscentralen
ÅRL	Årsredovisningslag (1995:1554)
ÅVF	Lag (1980:1103) om årsredovisning i vissa företag

# 1 Inledning

## 1.1 Allmänt

*”Vad jag inte begriper är att Aktieägarnas riksförbund, när de nu är så emot affären, inte säger till sina medlemmar att de ska sälja sina Volvo-aktier.”*

Citatet är hämtat från en intervju i Dagens Nyheter med Marcus Wallenberg 1993.<sup>1</sup> Wallenbergs snabba kommentar till den vid tidpunkten pågående Volvo-Renault-affären är väldigt intressant sedd ur ett corporate governance-perspektiv. I Sverige uppstod debatten kring corporate governance just i samband med att Volvo-Renaultalliansen bröt samman.<sup>2</sup> Som bekant var orsaken till sammanbrottet att den allmänna opinionen och ett flertal stora aktieägare i Volvo gick emot bolagsledningens långtgående planer på en bolagssammanslagning med franska Renault. Som en direkt följd av sammanbrottet tvingades ledningen i Volvo, med PG Gyllenhammar i spetsen, att avgå. Vad som för bolagsledningen till en början framstod som ett formellt bolagsstämmobeslut utvecklades efter hand till en regelrätt maktkamp mellan ledning och aktieägare. Aktieägarna krävde framför allt mer information om affären och rösträtten kom att bli ett viktigt instrument vid styrningen av Volvo AB.

Genom att separera ägarfunktionen från ledningsfunktionen i ett aktiebolag är det möjligt att bedriva mycket kapitalkrävande verksamhet.<sup>3</sup> Ett mycket stort antal finansiärer, som inte rimligen själva har varken viljan eller den faktiska möjligheten att tillsammans sköta bolagets verksamhet lämnar över ledningsfunktionen till en kompetent styrelse och verkställande direktör. Trots att funktionsfördelningen har många fördelar orsakar den i många situationer också intressekonflikter mellan den enskilde aktieägaren – *principalen* – och bolagsledningen – *agenterna*. Det vore naturligtvis idealt om aktieägare och ledning i alla situationer gemensamt arbetade för att långsiktigt maximera vinsterna i bolaget. Tyvärr visar erfarenheterna att detta inte är fallet. Det är därför nödvändigt att aktieägarna har möjlighet att genom olika mekanismer styra och kontrollera ledningen i det aktiebolag de äger aktier. Wallenberg föreslår i ovan givna citat att aktieägarna förlitar sig på vad som brukar kallas *the Wall Street Rule*. Den innebär i korthet att aktieägarna i ett större bolag som Volvo överlåter åt marknaden att kontrollera bolagsledningens agerande. En missnöjd aktieägare har alltid möjlighet att sälja sina aktier i bolaget.

---

<sup>1</sup> Sundqvist, Dagens Nyheter 1993.11.14, sid. 12.

<sup>2</sup> Danielsson m.fl., Balans 1998:8-9, sid. 29.

<sup>3</sup> Solomon och Palmiter, sid. 4.

Agerar även andra aktieägare på liknande sätt faller så småningom aktiekursen. Bolaget får nya majoritetsaktieägare och den inkompetenta eller illojala bolagsledningen byts ut. The Wall Street Rule brukar med svensk terminologi kallas ”att rösta med fötterna”.<sup>4</sup> Historiska erfarenheter har visat att denna mekanism är otillräcklig för att kontrollera och styra ledningen i ett aktiebolag.<sup>5</sup> Den svenska aktiemarknaden präglas i dagsläget av ett stort fondägande. De stora institutionerna är allt för stora aktörer för att kunna hoppa in och ut ur stora aktieinnehav så fort de är missnöjda med ledningens agerande. Det behövs kompletterande styrnings- och kontrollmekanismer. Vissa av dessa finns uttryckligen reglerade i ABL. Andra har utvecklats i företagsvärlden och införts på frivillig basis.

## 1.2 Syfte och problemställning

Denna uppsats har till främsta syfte att ge läsaren en inblick i den mycket aktuella corporate governance-debatten sedd ur ett svenskt perspektiv. Ämnet corporate governance är mångfasetterat och innebär i grunden en ekonomisk studie av aktiebolaget. Samtidigt är det av stort intresse att ur ett bolagsrättsligt perspektiv studera hur väl ett aktiebolags ägare lyckas styra och kontrollera bolagsledningen. Uppsatsens huvudsakliga problemställningen är mycket enkel. På vilket sätt kan aktieägarna styra och kontrollera ledningen i svenska aktiebolag? Målsättningen är att ge läsaren en överblick över de huvudsakliga styrnings- och kontrollmekanismerna som står aktieägaren till buds. Detta kan vid en första anblick synas ge uppsatsen en väldigt övergriplig karaktär. Problemställningen bygger dock på noggranna överväganden. En genomgång av den bakomliggande strukturen är nödvändig för att senare kunna fokusera på områden där lagändringar idag kan vara aktuella.

## 1.3 Metod

Uppsatsen bygger i huvudsak på en deskriptiv och analyserande metod. Denna har viktiga komparativa inslag. Läsaren bör hålla i åtanke att uppsatsen inte direkt syftar till att analysera utländsk rätt eller sprida kunskap om utländska rättsregler. De komparativa inslagen fyller snarare funktionen att närmare belysa eller kritisera de svenska bestämmelserna.

---

<sup>4</sup> Affärsvärlden 2001;8, sid. 22.

<sup>5</sup> Se t.ex. Charkham och Simpson, sid. 8f.

## 1.4 Material

Uppsatsen utgår från Aktiekommitténs betänkande rörande ägarstyrningsfrågor – SOU 1995:44. Betänkandet, som bär namnet Aktiebolagets organisation, ledde till ett flertal lagändringar. Bestämmelserna i ABL rörande bolagsstämma, bolagets ledning, revisorn och skadestånd fick en helt ny lydelse i januari 1999. För att sätta de svenska reglerna i ett internationellt perspektiv granskas även OECD:s principiella riktlinjer för god corporate governance.<sup>6</sup> Dessa utarbetades i maj 1999 och är inte avsedda att vara folkrättsligt bindande. Istället ställer de upp övergripande mål som medlemsstaterna ska uppfylla med hänsyn tagen till de specifika ekonomiska, sociala, juridiska och kulturella omständigheterna som föreligger i respektive land.<sup>7</sup> Därutöver har materialet bestått av bolagsrättslig litteratur. I de fall rättsläget i utlandet har syntts oklart har uppsatsens författare haft möjlighet att ta del av privata rättsutredningar från den tyska advokatfirman Blaich & Partner.

## 1.5 Disposition och avgränsning

Uppsatsens första del inleds med en närmare definition av corporate governance och därmed nära sammankopplade begrepp. Dessutom behandlas de svenska bolagsorganens uppgifter och inbördes förhållanden i ett komparativt perspektiv. Denna kunskap är nödvändig för att förstå vad som brukar kallas de traditionella eller direkta corporate governance-mekanismerna. Dessa behandlas i uppsatsens andra del. Till de traditionella mekanismerna räknas först och främst aktieägarens rösträtt på bolagsstämman. Även aktieägarens rätt till information och den hjälp att tolka informationen som revisorn erbjuder har stor betydelse främst för kontrollen av ledningen. Som en sista utväg har aktieägaren i vissa fall möjligheten att föra skadeståndstalan i bolagets namn eller för egen räkning. I svensk rätt regleras de traditionella corporate governance-mekanismerna huvudsakligen i ABL. Uppsatsen tar därför sin utgångspunkt i dessa regler. Därefter diskuteras de frivilliga förstärkningar av corporate governance-mekanismerna som på eget initiativ utvecklats i företagsvärlden. De avslutande reflektionerna har till syfte att kommentera uppsatsens innehåll och närmare ge uttryck för författarens egna tankar kring det mycket vida begreppet corporate governance.

---

<sup>6</sup> OECD är en internationell samarbetsorganisation för ekonomisk utveckling. Målet för verksamheten är att genom analys och utbyte av erfarenheter stimulera till långsiktig ekonomisk tillväxt och sysselsättning samt vidgad världshandel.

<sup>7</sup> Medlemsstaterna i OECD är för närvarande; Australien, Belgien, Danmark, Eire, Finland, Frankrike, Grekland, Island, Italien, Japan, Kanada, Luxemburg, Nederländerna, Norge, Nya Zeeland, Portugal, Schweiz, Spanien, Storbritannien, Sverige, Turkiet, Tyskland, USA och Österrike.

Corporate governance-debatten fokuserar nästan uteslutande på de större börsnoterade bolagen. Orsakerna till detta är flera. I mindre aktiebolag är separationen av ägar- och ledningsfunktion för det första inte lika utpräglad som i mycket stora bolag. Det uppstår därmed inget spänningsförhållande mellan aktieägarna och ledningen, som tvärtom vanligen består av samma personkrets. För det andra är det i de riktigt stora bolagen som den ekonomiska makten befinner sig. I Sverige är det därför lämpligt att begränsa en analys av ägarstyrningsfrågor till publika aktiebolag, d.v.s. aktiebolag med ett aktiekapital uppgående till åtminstone 500.000 kronor. Enligt 1 kap. 4 § ABL är det endast aktier i dessa bolag som kan bli föremål för handel på börs eller annan organiserad marknadsplats. Uppsatsen behandlar därför enbart gällande bestämmelser för publika aktiebolag.

Utöver de traditionella corporate governance-mekanismerna finns även vad som brukar kallas för de allmänna corporate governance-mekanismerna.<sup>8</sup> Av dessa är vad som ovan beskrivits som marknaden för företagskontroll särskilt viktig. Genom att handla med rösträtter kan företagets beslut påverkas.<sup>9</sup> De allmänna mekanismerna är av mycket stor betydelse i länder som t.ex. USA och Storbritannien. I Sverige spelar de en mindre roll. Det har sin grund i ett flertal faktorer på den brittiska och amerikanska marknaden, som tillsammans skapar helt andra incitament för handel med kontroll.<sup>10</sup> I USA och Storbritannien går det för det första att utöva makt med mycket små ägarandelar i ett bolag. Det beror på att röstvärdesdifferenser mellan aktierna saknas och att aktieägandet är väldigt spritt. För det andra har börserna ett mycket större antal registrerade bolag än den svenska. För det tredje är reglerna för transparens mer ingripande än de svenska informationsreglerna. Trots att de allmänna corporate governance-mekanismerna på intet sätt är oväsentliga behandlas de av utrymmesskäl inte. Det skulle ge uppsatsen en allt för övergripande karaktär.

## 1.6 Definitioner och förklaringar

Uttrycket bolagsledning används genomgående i uppsatsen. Detta något vaga uttryck kräver en närmare förklaring. Vad som avses är de personer i bolaget som av aktieägarna fått i uppdrag att förvalta bolagets angelägenheter och företräda bolaget utåt. Uppdragets omfattning för dessa personer finns uttryckligen angivet i aktiebolagslagen för respektive land. I svensk rätt utgörs bolagsledningen av styrelsen och verkställande direktören.

---

<sup>8</sup> Indelningen i traditionella och allmänna corporate governance-mekanismer används bl.a. av Ragnar Olinder i JT 1997-98, sid. 1052.

<sup>9</sup> Bergström och Rydqvist, sid. 12f.

<sup>10</sup> Affärsvärlden 2001;8, sid. 23.

På vissa ställen i uppsatsen lämnas en redogörelse för innehållet i amerikansk rätt. Uttrycket kräver ett närmare förtydligande. I USA är den bolagsrättsliga lagstiftningen en delstatlig angelägenhet. Federal lagstiftning på området saknas helt. De olika delstatliga lagarna uppvisar dock mycket stora inbördes likheter.<sup>11</sup> Modellagen MBCA, som utvecklats av the American Bar Association återspeglar väl innehållet i de delstatliga aktiebolagsrättsliga lagarna och har därför används som utgångspunkt. Ansvarighetsreglerna för bolagsledningen har till stor del utvecklats i praxis och de delstatliga domstolarna har i sina avgöranden tagit stort intryck av varandra. Uppsatsens författare anser det därför berättigat att tala om en enhetlig amerikansk bolagsrätt.

---

<sup>11</sup> Dotevall, sid. 141.

# 2 Vad är corporate governance?

## 2.1 En närmare definition

Det finns en mängd definitioner av begreppet corporate governance. OECD definierar i preambeln till sina riktlinjer corporate governance som ett system för kontroll och styrning av bolag.<sup>12</sup> I sin kärna rör begreppet förhållandet mellan ägarna till ett bolag och bolagets ledning.<sup>13</sup>

*”Corporate governance is the system by which business corporations are directed and controlled. The corporate governance structure specifies the distribution of rights and responsibilities among different participants in the corporation, such as, the board, managers, shareholders and other stakeholders, and spells out the rules and procedures for making decisions on corporate affairs. By doing this, it also provides the structure through which the company objectives are set, and the means of attaining those objectives and monitoring performance.”<sup>14</sup>*

Det är inte enkelt att ge begreppet en svensk översättning som täcker termens samtliga aspekter. Ofta används uttrycken ägarstyrning eller ägarpolicy.<sup>15</sup> Det är en stor och viktig del av corporate governance som täcker upp just aktieägarnas direkta styrning och kontroll av ledningen. I SOU 1995:44 använder sig Aktiebolagskommittén av uttrycket aktiv ägarfunktion.<sup>16</sup> Samma uttryck används också i den på utredningen följande propositionen.<sup>17</sup> Enligt kommittén innebär en aktiv ägarfunktion att aktieägarna är garanterade den yttersta beslutanderätten i bolaget. Aktieägarna måste enligt kommittén ha möjlighet att hävda sina intressen i förhållande till företagsledningen. Det är ett av de främsta syftena med corporate governance.

För att förstå begreppet är det nödvändigt att titta närmare på orsakerna till det stora intresset för corporate governance. Till en början kan konstateras att det institutionella aktieägandet blir allt vanligare inte bara i Sverige utan i hela världen.<sup>18</sup> De stora institutionerna, t.ex. amerikanska pensionsfonder, blir allt mer aktiva i sitt ägande.

---

<sup>12</sup> <<http://www.oecd.org/daf/governance/principles.htm>>. Preambeln. Även Cadbury-rapporten använder sig av denna definition.

<sup>13</sup> Lanoo, sid 271.

<sup>14</sup> <<http://www.oecd.org/daf/governance/principles.htm>>. Preambeln.

<sup>15</sup> Se t.ex. Affärsvärlden 2001:8, sid. 20 samt Ekonomi & styrning, 1999;3, sid. 34f.

<sup>16</sup> SOU 1995:44, sid. 11.

<sup>17</sup> Prop. 1997/98:99, sid. 75.

<sup>18</sup> <<http://www.oecd.org/daf/governance/principles.htm>>



De vill kunna påverka de företag de väljer att investera i.<sup>19</sup> I Sverige diskuteras i dagsläget nödvändigheten av att den institutionella ägarna tar sitt ägaransvar på allvar och inte enbart fokuserar på avkastningen av sin investering.<sup>20</sup> För företagen själva är god corporate governance ett viktigt medel att stärka den internationella konkurrenskraften. Kapital ”flyter” idag över landsgränserna. Det innebär att nationella företag har möjlighet att söka sina finansiärer på en global marknad. För att t.ex. en amerikansk placerare ska vara intresserad av att köpa aktier i ett svenskt företag är det nödvändigt att denne förstår och känner förtroende för det svenska systemet för corporate governance. En rad faktiska företagskriser, där aktieägarna klandrat bolagsledningen, har dessutom lett till krav på större kontrollmöjligheter.<sup>21</sup>

## 2.2 Agency costs

Ett mycket centralt begrepp i debatten kring corporate governance är vad som med amerikansk terminologi brukar kallas agency costs.<sup>22</sup> Teorin om agency costs har som utgångspunkt att ingen arbetar lika hårt eller effektivt för andra som för sig själv. Begreppet agency costs kan enklast förklaras enligt följande. Aktieägarens och bolagsledningens ekonomiska intressen sammanfaller inte i alla situationer och skillnaden mellan dessa medför kostnader för bolaget. Det beror på att bolagsledningen kan och kommer att missbruka sin maktposition i bolaget på en mängd olika sätt. Ett exempel är s.k. ”sweetheart deals”, där ledningen sluter avtal i bolagets namn antingen med sig själva eller med egna bolag. Avtalen innebär i praktiken en överföring av bolagets tillgångar.<sup>23</sup> I svensk doktrin kallas förfarandet vanligtvis för förtäckt vinstutdelning. Ett annat exempel är överdriven konsumtion av bolagets medel. Ledningen gör investeringar som inte är bolagets bästa intresse. Som exempel kan nämnas ett inköp av en centralt belägen representationslägenhet, som också utnyttjas privat eller exklusivt inredda kontor för de ledande befattningshavarna. Medvetet eller omedvetet gynnar bolagsledningen de egna intressena på bolagets bekostnad.

---

<sup>19</sup> Som exempel kan nämnas CalPERS (California Public Employees’ Retirement System) som spelat en avgörande roll för den moderna amerikanska corporate governance-debatten.

<sup>20</sup> Se t.ex. Affärsvärlden 2001;8 sid. 20-23 samt Affärsvärlden 2001;12, sid. 21-23.

<sup>21</sup> Särskilt tydlig är denna utveckling i Storbritannien där en rad företagsskandaler på 1980-talet ledde fram till utarbetandet av den s.k. Cadbury Code of Best Practice.

<sup>22</sup> Roe, <[http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract\\_id=165143](http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=165143)>.

<sup>23</sup> Denna typ av transaktioner är väldigt vanliga i ryska bolag. Företeelsen kallas i internationell corporate governance-litteratur för ”tunneling”. Se t.ex. Fox och Heller, *Lessons from Fiascos in Russian Corporate Governance*. Kan laddas ner från [http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract\\_id=203368](http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=203368).

Det går inte heller att bortse från det faktum att faktorer som bristande kompetens och dåligt omdöme får styrelsen att omedvetet skada bolaget.<sup>24</sup> För att förhindra att bolagsledningen missbrukar sin maktposition i bolaget är det nödvändigt att ledningen kontrolleras och att aktiebolagslagen sätter upp gränser för hur stor frihet ledningen har att agera. De kostnader som är ett resultat av att ledningen agerar illojalt eller inkompetent samt de kostnader som uppstår i den preventiva kontrollen av bolagsledningen kallas med ett gemensamt namn för agency costs.<sup>25</sup>

## 2.3 Stakeholders

Den amerikanska corporate governance-debatten fokuserar fortfarande uteslutande på att minimera bolagets agency costs. Associationsrättens främsta uppgift är att maximera aktieägarnas avkastning på investerat kapital, s.k. *Shareholder Value*<sup>26</sup>. I den europeiska corporate governance-debatten har dock ytterligare en dimension lagts på corporate governance. Aktieägarna anses inte längre vara bolagsledningens enda principaler. Begreppet *shareholders* har ersatts med det vidare begreppet *stakeholders*. Detta har sin grund i en förändrad syn på företaget. Bolagsledningen i de större aktiebolagen anses inte längre arbeta enbart för att aktieägarna ska få största möjliga avkastning på sin investering. De måste även ta ett politiskt ansvar.<sup>27</sup> Bolagsrätten kan inte uteslutande fokusera på förhållandet mellan aktieägare och bolagsledning. Begreppet stakeholder kan närmast översättas med det något vaga uttrycket intressent.

Aktieägarna är endast en bland andra intressenter i och runt företaget.<sup>28</sup> En stakeholder kan förutom aktieägarna i bolaget vara t.ex. de anställda, långgivare, andra bolagsborgenärer eller staten.<sup>29</sup> I OECD:s ovan angivna definition av corporate governance framgår tydligt att OECD anser stakeholders rättigheter och skyldigheter vara en viktig del av corporate governance.<sup>30</sup> OECD framhåller i sina riktlinjer att det är nödvändigt att ta hänsyn till stakeholder-intressen som finns uttryckta i t.ex. den nationella arbetsrätten. Detta för att skapa långsiktigt lönsamma företag.<sup>31</sup> Att dessa tankegångar influerat även den svenske lagstiftaren framgår av förarbetena till 1975 års ABL.<sup>32</sup> I propositionen konstaterar departementschefen att en maktförskjutning mellan bolagsorganen i praktiken ägt rum.

---

<sup>24</sup> Charkham och Simpson, 1999, sid. 55.

<sup>25</sup> Dotevall, sid. 51.

<sup>26</sup> Roe, sid. 1.

<sup>27</sup> Samuelsson, sid. 102.

<sup>28</sup> Intressenteorin framfördes ursprungligen av Chester Barnard i *The Functions of the Executive* från 1938.

<sup>29</sup> Schneider och Strenger, 2000, sid. 106.

<sup>30</sup> Se avsnitt 2.1.

<sup>31</sup> <<http://www.oecd.org/daf/governance/principles.htm>>. Avsnitt III.

<sup>32</sup> Prop. 1975:103, sid. 126.

Makten har flyttats från bolagsstämman till bolagsledningen. Enligt departementschefen är denna maktförskjutning dock ändamålsenlig. Ledningen representerar företagets mer långsiktiga intressen. Den känner ”större ansvar för företagets förpliktelser i samhället och till de anställda”. Ett exempel på att stakeholder-intressen faktiskt givits rättigheter inom associationsrätten finns uttryckta i LSP. LSP är visserligen en del av arbetsrätten, men får betydelse även på associationsrättens område. Enligt 4 § LSP får de anställda i ett bolag som i genomsnitt sysselsatt minst 25 arbetstagare under det senaste räkenskapsåret utse två s.k. arbetstagarledamöter i styrelsen. Arbetstagarledamöterna har enligt huvudregeln samma rättigheter och skyldigheter som övriga styrelseledamöter. Beslut att inrätta styrelserepresentation fattas av de lokala arbetstagarorganisationer som är bundna av kollektivavtal i förhållande till företaget. LSP bygger på tanken att det finns en intressegemenskap mellan företaget och de anställda.<sup>33</sup> De anställda bör därför försäkras inflytande i bolaget.

Vid betraktande av de rättigheter som tilldelats aktieägarna i ABL är det viktigt att ställa dessa i relation till de rättigheter som givits andra stakeholders. Detta gäller särskilt på informationsområdet och vid utkrävande av ansvar i form av skadestånd.

---

<sup>33</sup> Nial och Johansson, sid.

# 3 Den rättsliga bolagsstrukturen

## 3.1 Bolagsledningens organisation

I corporate governance-sammanhang skiljer man vanligen mellan länder med dualistiska och monistiska bolagssystem.<sup>34</sup> Det dualistiska systemet<sup>35</sup> har en tvådelad styrelse, som består av ett ledningsorgan och ett tillsynsorgan. Mellan dessa organ råder en strikt funktionsfördelning. Detta är vad som gäller i tyska *Aktiengesellschaften* där styrelsen är uppdelad i ett *Vorstand*, som förvaltar bolagets angelägenheter och företräder bolaget utåt och ett *Aufsichtsrat*, som kontrollerar *Vorstand*. *Vorstand* lämnar regelbundna rapporter till *Aufsichtsrat* rörande bl.a. bolagets räntabilitet, ekonomiska ställning och framtidsplanerna för verksamheten.<sup>36</sup> *Aufsichtsrat* kan dessutom när som helst på eget initiativ begära rapporter av *Vorstand* och har rätt att granska bolagets redovisning.<sup>37</sup> Bolagets organisation enligt amerikansk rätt utgör däremot ett typiskt monistiskt system<sup>38</sup>. Den s.k. *board of directors* utgör det enda ledningsorganet.<sup>39</sup> The board utser s.k. *officers* som handhar de dagliga angelägenheterna i bolaget. The board har till uppgift att kontrollera bolagets officers.

Det svenska bolagssystemet ligger mitt emellan Tysklands och USA:s mycket renodlade system. I Sverige är styrelsen i formellt hänseende *monistisk*. Det innebär att det inom styrelsen saknas ett kontrollerande organ med uppgift att övervaka förvaltningen av bolaget. I publika aktiebolag är styrelsen dock enligt 8 kap. 23 § ABL tvungen att utse en verkställande direktör. Det innebär att ledningsfunktionen alltid är tvådelad. Styrelsen har det primära ansvaret för bolagets organisation och förvaltningen av bolagets angelägenheter. Det framgår av 8 kap. 3 § ABL. Styrelsen ska också enligt 8 kap. 4 § ABL fortlöpande bedöma bolagets ekonomiska situation. Den verkställande direktören svarar under styrelsens kontroll för den löpande förvaltningen av bolaget. Detta framgår av 8 kap. 25 § ABL. Med löpande förvaltning avses alla åtgärder som inte med hänsyn till omfattningen och arten av bolagets verksamhet är av osedvanlig beskaffenhet eller stor betydelse. Styrelsen ska enligt 8 kap. 3 § 2 st. ABL i skriftliga instruktioner ange arbetsfördelningen mellan styrelsen och verkställande direktören.

---

<sup>34</sup> Dotevall, sid. 31f.

<sup>35</sup> Vanligen betecknat med den engelska termen, som *the two-tire system*.

<sup>36</sup> AktG § 90.

<sup>37</sup> AktG § 111.

<sup>38</sup> Betecknas även som *the one-tire system*.

<sup>39</sup> Dotevall, sid. 31.

Det kan ifrågasättas om klassificeringen av den svenska styrelsen som monistisk är meningsfull praktiken är skillnaden mellan monistiska och dualistiska system inte så stora som det vid första påseende kan förefalla. Redan i propositionen till 1975 års aktiebolagslagen konstaterar departementschefen att det i praktiken skett en maktförskjutning inom företagsledningen i de större svenska bolagen.<sup>40</sup> Det har blivit mer komplicerat att leda stora företag och verkställande direktören har som en följd av detta fått allt större befogenheter. Ledningen av företaget ligger i händerna på verkställande direktör och styrelsen har fått en mer kontrollerande och övervakande funktion. Styrelsen i publika aktiebolag skulle m.a.o. kunna jämföras med det tyska Aufsichtsrat. Verkställande direktören kan jämföras med Vorstand.

### 3.2 Maktfördelningen mellan bolagsorganen

I Sverige är bolagsorganen ordnade i vad som brukar kallas ett *hierarkiskt system*, där bolagsstämman, d.v.s. de samlade aktieägarna, betraktas som bolagets högsta beslutande organ. Bolagsstämmans överordnade roll betonas av Aktiebolagskommittén i SOU 1995:44.<sup>41</sup> Genom de lagändringar som genomfördes till följd av kommitténs förslag fanns en uttalad målsättning att stärka ägarnas roll ytterligare.<sup>42</sup> Styrelsen och den verkställande direktören betraktas traditionellt som verkställande organ.<sup>43</sup> Med det hierarkiska systemet följer en lydnaplikt för styrelsen i förhållande till stämman och för verkställande direktör i förhållande till styrelsen och stämman. Lydnadsplikten innebär i korthet att bolagsstämman har befogenhet att lämna direktiv till både styrelsen och den verkställande direktören. Lagstöd för detta återfinns i 8 kap. 34 § 2 st. ABL *é contrario*. Styrelsens lydnaplikt begränsas av i huvudsak fyra undantag. Enligt 8 kap. 3 § 2 st. är bolagsledningen skyldig att agera enligt stämmans anvisningar så länge de inte strider mot ABL, ÅRL eller bolagsordningen. Därutöver råder utan att det finns uttryckligen reglerat i lagtexten verkställighetsförbud i de fall anvisningen går ut på något brottsligt eller är i strid med goda seder.<sup>44</sup> Stämman får inte heller lämna anvisningar som är så omfattande att de sätter den principiella kompetensfördelningen mellan bolagsorganen ur spel. Som exempel kan nämnas att stämman kräver att få godkänna åtgärder som i bolaget är vanligt förekommande.<sup>45</sup> I det fallet fräntas styrelsen ansvaret för bolagets organisation och förvaltning.

---

<sup>40</sup> Prop. 1975:103, sid. 236.

<sup>41</sup> SOU 1995:44, sid. 12.

<sup>42</sup> SOU 1995:44, sid. 12f samt prop. 1997/98:99 sid. 75f.

<sup>43</sup> Nial och Johansson, sid. 110.

<sup>44</sup> Prop. 1975:103, sid. 413.

<sup>45</sup> Nial och Johansson, sid. 116.

Bolagsledningen får inte heller verkställa beslut som innebär ett uppenbart åsidosättande av bolagets intresse.<sup>46</sup> Trots undantagen har bolagsstämman rättsligt sett en vid befogenhet att fatta beslut i frågor som rör bolagets förvaltning.

Denna ordning kan jämföras med bestämmelserna i tyska Aktiengesetz, där bolagsorganen istället är ordnade i ett s.k. *checks and balance-system*. Det innebär att bolagsstämma och styrelse formellt sett är likställda.

Bolagsorganen har i lagen bestämda uppgifter och det råder en strikt funktionsfördelning mellan dem. Stämman har endast befogenhet att fatta beslut där det uttryckligen anges i lagen eller bolagsordningen.<sup>47</sup> Den kontroll som det hierarkiska systemet innebär utövas istället av Aufsichtsrat, som är en del av styrelsen.<sup>48</sup> Mellan Vorstand och Aufsichtsrat råder inkompatibilitet. Det innebär att en ledamot i Aufsichtsrat inte kan utses till ledamot i Vorstand eller tvärt om. Detta för att förhindra att bolagsledningen i praktiken kontrollerar sig själv. Även i amerikansk rätt är aktieägarnas möjlighet att lämna direktiv till företagsledningen starkt begränsad. Mer om detta nedan.

---

<sup>46</sup> Nial och Johansson, sid. 115.

<sup>47</sup> Detta framgår av bestämmelsen i § 119(2) AktG.

<sup>48</sup> Dotevall, sid. 547.

# 4 Rösträtten

## 4.1 Allmänt

Det hierarkiska systemet medför att rösträtten är aktieägarnas överlägset viktigaste redskap för att utöva inflytande i bolaget. Bolagsstämman brukar beskrivas som ett forum för aktieägarna.<sup>49</sup> Det är vid bolagsstämman aktieägarna utövar sin rätt att besluta i bolagets angelägenheter. Det framgår av 9 kap. 1 § ABL. Genom att utöva inflytande är tanken att aktieägarna ska ges möjligheten att minska bolagets agency costs. Berättigad att delta i bolagsstämma är i princip varje legitimerad aktieägare. Det innebär att personen i fråga måste uppfylla två krav. För det första ska denne vara materiell ägare till aktier i bolaget. Därutöver ska personen också vara införd som ägare i aktieboken. I avstämningsbolag har den person rätt att delta i bolagsstämma som upptagits som aktieägare i den utskrift av aktieboken som VPC tillhandahåller tio dagar före stämman. I bolagsordningen kan som ytterligare krav uppställas att aktieägaren anmäler att han planerar delta i bolagsstämman. Sista anmälningsdag ska anges i kallelsen till stämman och får inte infalla tidigare än fem vardagar före stämman.<sup>50</sup> På stämman har aktieägaren till sin hjälp rätt att medföra två biträden.<sup>51</sup> Det är en viktig rättighet eftersom vissa ärenden på bolagsstämman kräver inläsning av ett omfattande material eller behandlar komplicerade juridiska eller ekonomiska frågor.<sup>52</sup>

Bolagsstämman hålls enligt ABL åtminstone en gång om året, den s.k. ordinarie bolagsstämman.<sup>53</sup> Vid stämman ska aktieägarna besluta om fastställelse av resultat- och balansräkningen, dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust, frågan om ansvarsfrihet för styrelse och verkställande direktör samt andra ärenden som ankommer på bolagsstämman enligt lag eller bolagsordning. Ett sådant ärende kan vara tillsättandet av ny styrelse eller ändring av bolagsordningen.<sup>54</sup> Därutöver kan bolagsstämman som en följd av det hierarkiska systemet och den därmed sammanhängande direktivrätten naturligtvis fatta beslut i stort sätt vilken fråga som helst. Utöver den ordinarie bolagsstämman har styrelsen möjlighet att när som helst kalla till extra stämma.<sup>55</sup> En minoritet som innehar minst en tiondel av samtliga aktier har också möjlighet att hos styrelsen begära sammankallande av extrastämma.

---

<sup>49</sup> Johansson, sid. 67.

<sup>50</sup> 9 kap. 2 § ABL.

<sup>51</sup> 9 kap. 3 § 3 st. ABL.

<sup>52</sup> SOU 1995:44, sid. 165.

<sup>53</sup> 9 kap. 7 § ABL.

<sup>54</sup> Hultmark, sid. 847.

<sup>55</sup> 9 kap. 8 § ABL.

Utöver möjligheten att kalla till stämma har aktieägarna också möjlighet att påverka vilka ärenden som behandlas vid denna. En enskild aktieägare har möjlighet att skriftligen begära att ett visst ärende behandlas vid bolagsstämman. Vid en sådan begäran har styrelsen skyldighet att ta upp ärendet om det kommit in till styrelsen senast sju veckor före bolagsstämman. Styrelsen är skyldig att ta upp ärenden som inkommer senare än så om det fortfarande finns möjlighet att ta upp ärendet i kallelsen till bolagsstämman.<sup>56</sup>

Det är ett faktum att det inflytande rösträtten ger, trots ovan angivna bestämmelser, i praktiken är begränsat.<sup>57</sup> De mindre aktieägarna i större aktiebolag utnyttjar p.g.a. praktiska svårigheter inte sin rätt att delta i bolagsstämman. För aktieägaren framstår det som meningslöst att bekosta en resa och avsätta tid för att delta i en traditionell bolagsstämma som i realiteten helt domineras av en eller några få stora aktieägare. Å andra sidan kan ett fåtal aktieägare dominera bolagsstämman just därför att majoriteten av småaktieägarna ser det som meningslöst att delta. På så sätt uppkommer en ond cirkel. Detta problem kallas inom corporate governance vanligen för *the Shareholder Passivity Problem*.<sup>58</sup> Den svenska aktiemarknaden präglas dessutom av ett stort utländskt ägande.<sup>59</sup> För utländska aktieägare är det förenat med ännu större praktiska svårigheter och kostnader att fysiskt närvara vid bolagsstämma. Det medför att den maktfördelning som följer av aktiebolagslagen i praktiken inte fungerar. En ur corporate governance-perspektiv mycket central och ständigt aktuell frågeställning sammanhängande med rösträtten är därför på vilka sätt aktieägarnas deltagande i bolagsstämman kan underlättas. Hur skapas den balans mellan bolagsorganen som lagstiftaren ursprungligen avsåg? Även systemet med röstvärdesdifferenser, som av främst institutionella investerare kritiserats som otidsenligt är i dagsläget flitigt omdebatterat.

## 4.2 Röstning genom ombud

På bolagsstämman kan aktieägaren välja mellan att antingen rösta personligen eller genom ett ombud med fullmakt. Fullmakten måste enligt 9 kap. 3 § ABL uppfylla en rad formella krav för att vara giltig. Den ska vara skriftlig och dagtecknad och är giltig i högst ett år från utfärdandet. Uppfyller fullmakten de formella kraven har aktieägaren en ovillkorlig rätt att låta sig representeras på bolagsstämman. I SOU 1995:44 betonar aktiebolagskommittén denna rätt.<sup>60</sup> Det innebär bl.a. att det är förbjudet att i bolagsordningen begränsa kretsen av tillåtna ombud t.ex. till andra aktieägare.

---

<sup>56</sup> 9 kap. 11 § ABL jämfört med 9 kap. 13 § ABL.

<sup>57</sup> Hultmark, sid. 848.

<sup>58</sup> Intervju med professor Donald C. Langevoort (2000-08-02).

<sup>59</sup> Affärsvärlden 2001; 8, sid. 21.

<sup>60</sup> SOU 1995:44, sid. 164.



Den ovillkorliga rätten till representation är mycket viktig ur corporate governance-synpunkt och underlättar väsentligen möjligheten för aktieägaren att utöva rösträtten. OECD betonar också i sina riktlinjer vikten av att aktieägare har möjlighet att rösta ”in absentia”. Det kan ske just genom ombud.<sup>61</sup>

Samtidigt som fullmaktsinstitutet ger stora möjligheter till ägarinflytande ger det också möjlighet till missbruk. Det är inte svårt att föreställa sig situationer då det är lockande för bolagsledningen att samla in fullmakter från passiva småaktieägare för att enklare kunna genomdriva egna förslag. Det är därför sedan lagändringen 1999 förbjudet för styrelsen att samla in fullmakter på bolagets bekostnad. Det framgår av 9 kap. 3 § 2 st. ABL. Det var tidigare ett mycket vanligt förfarande och styrelsen utnyttjade bolagets adressregister och övriga resurser för insamlandet.<sup>62</sup> Det bidrog till vad som i corporate governance-sammanhang brukar kallas för *the Collective Action Problem*. Aktieägare som i opposition till styrelsen ville organisera en egen insamling av fullmakter hamnade i ett väsentligt underläge i förhållande till styrelsen, då de inte hade samma tillgång till bolagets resurser. Aktiebolagskommittén uppmärksammade detta och lagändringen har bidragit till att ”jämna ut oddsen” i vad som med amerikansk terminologi brukar kallas för *Proxy Contests*<sup>63</sup>.

En aktuell frågeställning är huruvida fullmaktsinnehavaren bör åläggas en skyldighet att erbjuda fullmaktsgivarna möjlighet att lämna anvisningar för hur fullmaktsinnehavarna ska rösta på bolagsstämman. Som exempel kan nämnas valet av styrelseledamöter som är av stor betydelse för bolagets framtida utveckling. En sådan skyldighet existerar inte i dagens ABL. Aktiebolagskommittén konstaterar att en sådan bestämmelse med all säkerhet skulle innebära stora praktiska svårigheter vid fullmaktshanteringen, t.ex. då ett aktiebolag håller flera stämmor årligen. Kommittén avfärdar därför införandet av en sådan skyldighet i ABL.<sup>64</sup> Det är intressant att notera att en lagregel av denna typ finns i den tyska aktiebolagslagen. I Tyskland är det främst banker som står för fullmaktsinsamlandet.<sup>65</sup> De tyska storbankerna spelar i affärlivet en viktig roll som s.k. *blockholders*. En blockholder kan beskrivas som en aktieägare, som representerar ett aktieinnehav stort nog för att denne ska kunna utöva ett bestämmande inflytande i bolaget. Systemet med blockholders innebär att intressekonflikter lätt uppstår, där banken agerar både som fullmaktsinnehavare för en stor grupp aktieägare samt som t.ex. egen aktieägare eller långgivare till bolaget.

---

<sup>61</sup> <<http://www.oecd.org/daf/governance/principles.htm>>. Avsnitt I.C.3.

<sup>62</sup> SOU 1995:44, sid. 164.

<sup>63</sup> Solomon och Palmiter, sid. 545.

<sup>64</sup> SOU 1995:44, sid. 165.

<sup>65</sup> Johansson, sid. 245.

Detta är anledningen till att kreditinstitut enligt § 128 AktG är skyldiga att inför bolagsstämman be fullmaktsgivande aktieägare om anvisningar för hur rösträtten ska utövas. Aktieägarna ska även informeras om att rösträtten i brist på anvisningar kommer att utövas i enlighet med ett bifogat förslag till röstning. Förslaget måste alltid vara i fullmaktsgivande aktieägars intresse. Den av aktieägaren utfärdade fullmakten måste, enligt § 135 AktG, vara skriftlig och är giltig i högst 15 månader efter utfärdandet. I det fallet kreditinstitutet direkt eller indirekt äger mer än fem procent av bolaget får kreditinstitutet endast rösta för de fullmakter, där aktieägaren uttryckligen lämnat anvisningar eller alternativt underlåta att rösta för egna aktier. Även bakom denna regel står en önskan om att undvika intressekonflikter.

### 4.3 Bolagsstämma on-line

OECD konstaterar i sina riktlinjer att utländska aktieägare spelar en allt större roll i samtliga medlemsländer.<sup>66</sup> Det är viktigt att dessa har möjlighet att delta i bolagsstämman. Aktiebolagen bör därför utnyttja den tekniska utvecklingen och tillåta sina aktieägare att rösta via telefon eller på elektronisk väg. På så sätt kan det komplicerade fullmaktsförfarandet undvikas och aktieägarnas deltagande i bolagsstämman ytterligare förenklas.

Den nya informationsteknologin har skapat en mängd nya möjligheter att kommunicera. Det är idag t.ex. fullt möjligt att ordna vad som brukar kallas en total on-line bolagsstämma, d.v.s. en stämma som över huvud taget inte äger rum fysiskt. Tekniken är fortfarande dyr men inom en snar framtid kan det vara billigare att ordna en bolagsstämma on-line än på det traditionella viset.<sup>67</sup> Det råder idag en viss osäkerhet i frågan huruvida en bolagsstämma enligt gällande rätt kan ordnas on-line. Aktiebolagskommittén tog i SOU 1995:44 inte närmare upp frågan om på vilket sätt den tekniska utvecklingen ger nya möjligheter att hålla bolagsstämma. Visserligen nämner kommittén det faktum att den nya tekniken i framtiden kan medföra förändrade möjligheter att hålla bolagsstämma, men föreslår inga förändringar av gällande rätt.<sup>68</sup>

Debatten kring frågan huruvida en bolagsstämma kan hållas on-line är idag en lagtolkningsfråga. Med tanke på den stora betydelse den nya informationsteknologin med all sannolikhet kommer att få för möjligheterna att hålla bolagsstämma är det av intresse att redan i dagsläget uppmärksamma problematiken kring bolagsstämma on-line. Enligt 9 kap. 10 § ABL ska bolagsstämma hållas på den *ort* i Sverige där styrelsen har sitt säte.<sup>69</sup> Det finns också en möjlighet att i bolagsordningen bestämma att stämman ska hållas på annan ort i Sverige.

<sup>66</sup> <<http://www.oecd.org/daf/governance/principles.htm>>. Avsnitt I.C.3.

<sup>67</sup> Hultmark, sid. 846.

<sup>68</sup> SOU 1995:44, sid. 166.

<sup>69</sup> 9 kap. 10 § ABL jämförd med 2 kap. 4 § ABL.

Ett uppenbart problem är att en bolagsstämma som hålls enbart on-line är svår att lokalisera. Bolagsstämman äger rum i "Cyberspace". Problemet har sin grund i det faktum att ABL inte är skriven med beaktande av möjligheten att hålla bolagsstämma on-line. Christina Hultmark har närmare behandlat denna problematik. Hultmark kommer till slutsatsen att den nya informationsteknologin gör att frågor om ägarinflytande och effektivt beslutfattande i aktiebolag ställs på sin spets på ett helt nytt sätt.<sup>70</sup> Den tekniska utvecklingen är m.a.o. mycket betydelsefull ur corporate governance-perspektiv. Hultmark utgår i sin utredning från vad som brukar kallas *funktionell ekvivalens* vid bedömning huruvida ABL:s nuvarande regler tillåter bolagsstämma on-line. Funktionell ekvivalens påminner om teleologisk lagtolkning och innebär att man vid bedömningen av ABL:s regler ska ta utgångspunkten i de bakomliggande syftena med reglerna och analysera om syftena också kan tillgodoses om bolagsstämma hålls on-line. Hultmark menar att det idag, åtminstone under vissa omständigheter, är tillåtet att hålla bolagsstämma on-line. Hon skiljer mellan två tänkbara situationer. I den första situationen sköts *all* kommunikation elektroniskt.<sup>71</sup> Det finns m.a.o. ingen möjlighet för aktieägarna att delta i en fysisk bolagsstämma. Aktieägarna kan istället, beroende av hur avancerad teknik som används, följa och delta i bolagsstämman med stöd av bild, ljud eller text. I den andra situationen anordnas bolagsstämman på traditionellt sätt men de aktieägare som inte är närvarande erbjuds möjlighet att följa stämman och delta i beslut genom att vara elektroniskt uppkopplade.<sup>72</sup> Hultmark är av den uppfattningen att en kombinerad bolagsstämma, som hålls både fysiskt och on-line i dagsläget är tillåten inom ramen för det befintliga regelverket i ABL. Det finns inga ändamålssynpunkter som talar emot en sådan lösning då en sådan stämma enbart utökar aktieägarnas möjligheter att delta i bolagsstämman. I det fallet då bolagsstämman hålls enbart on-line är rättsläget mer oklart.

Enligt Hultmark innebär inte kravet på att bolagsstämman enligt lagtextens ordalydelse ska hållas på viss ort något hinder för att hålla bolagsstämman enbart on-line. Istället är det aktieägarskyddet som blir avgörande för tillåtligheten. Det är nödvändigt att säkerställa att alla aktieägarna får möjlighet att delta i bolagsstämman. Enligt Hultmark är tekniken som krävs för att delta i bolagsstämma on-line lätt tillgänglig. Detta talar för att det åtminstone är möjligt att i bolagsordningen ta in en bestämmelse om att bolagsstämma ska hållas enbart on-line. I det fall en bestämmelse om bolagsstämma on-line införs i en redan befintlig bolagsordning är rättsläget, enligt Hultmark, oklart med avseende på den röstmajoritet som är nödvändig för att kunna genomföra ändringen.<sup>73</sup>

---

<sup>70</sup> Hultmark, sid. 858.

<sup>71</sup> Hultmark, sid. 845.

<sup>72</sup> Hultmark, sid. 846.

<sup>73</sup> Hultmark, sid. 850ff.

Möjligheterna att hålla bolagsstämma on-line diskuteras inte bara i Sverige utan även internationellt. I England pågår för närvarande en revision av den bolagsrättsliga lagstiftningen. I direktiven till utredningen rekommenderas att s.k. *virtual meetings* i framtiden tillåts.<sup>74</sup> I Tyskland är rättsläget för närvarande detsamma som i Sverige. Gällande lagstiftning utgår precis som svensk rätt från en bolagsstämma i fysisk mening.<sup>75</sup> P.g.a. lagtextens lydelse anses idag bolagsstämma on-line otillåten. I ett nyligen framlagt lagförslag med syfte att generellt underlätta utövandet av rösträtten i tyska bolag anförs dessutom aktieägarskyddet som en viktig grund.<sup>76</sup> Aktieägarnas röst- och frågerätt är knutna till en faktisk bolagsstämma. Det saknas tekniska möjligheter att i dagsläget säkerställa samtliga av aktieägarnas rättigheter då bolagsstämman hålls on-line. Det går därför inte ens att genom ändring av bolagsordningen tillåta sådana. Tyskland företräder m.a.o. en restriktivare hållning till bolagsstämma on-line än den Hultmark förespråkar för svensk räkning. Trots att inte heller den tyske lagstiftaren tagit ställning i frågan dagsläget diskuteras i doktrinen flitigt möjligheten att genom lagändring tillåta s.k. "Cyber-Hauptversammlung".<sup>77</sup>

#### 4.4 Röstvärdesdifferenser

Enligt huvudregeln i svensk rätt har alla aktier i ett aktiebolag lika rätt. Detta framgår av 3 kap. 1 § ABL. Det finns emellertid en möjlighet att i bolagsordningen föreskiva att det ska finnas aktier av olika slag. De olika aktieslagen kan skilja sig åt bl.a. i fråga om röstvärde. Skillnaderna i röstvärde begränsas på så sätt att ingen aktie tillåts ha ett röstvärde som överstiger tio gånger värdet för en annan aktie.<sup>78</sup> I redogörelsen för rösträttens betydelse för god corporate governance går det inte att bortse från de maktförhållandena aktieägarna emellan, som uppstår genom röstvärdesdifferenserna. Röstvärdesskillnader medför att det inflytande de olika aktieägarna får i bolaget är oproportionerligt till det ägarintresse de representerar. I den svenska debatten har främst de institutionella aktieägarna kritiserat detta. I centrum för debatten har företaget Ericsson hamnat. I bolaget är en mycket stor del av aktierna tusendelsröster. Skillnader i röstvärde ökar risken för maktmissbruk och till följd av detta höjda agency costs.<sup>79</sup> Samtidigt kan röstvärdesskillnaderna garantera att makten i bolaget utövas av de aktieägare som har kompetens och resurser nödvändiga för ägarstyrning.<sup>80</sup>

---

<sup>74</sup> Hultmark, sid. 845.

<sup>75</sup> § 121 (5) AktG.

<sup>76</sup> Referententwurf zum Gesetz zur Erleichterung der Stimmenausübung.

<sup>77</sup> Se t.ex. Noack, ZGR 1998, 593ff.1

<sup>78</sup> Begränsningen infördes genom 1944 års ABL. Enligt övergångsbestämmelserna till denna lag har de bolag som före ikraftträdandet av lagen gett ut aktier med större röstvärdesskillnader rätt att fortsätta ge ut aktier med dessa röstvärden.

<sup>79</sup> Affärsvärlden 2001;8, sid. 22.

<sup>80</sup> Affärsvärlden 2001;12, sid. 21f.

OECD konstaterar i sina riktlinjer att röstvärdesdifferenser är en del av vissa medlemsländers corporate governance-system.<sup>81</sup> Som exempel kan nämnas tysk rätt där preferensaktier som helt saknar rösträtt godtas av lagstiftaren.<sup>82</sup> OECD noterar att många institutionella investerare och aktieägarorganisationer förespråkar principen ”en aktie – en röst”. Enligt OECD har röstvärdesdifferenserna dock ett berättigande. De ger en möjlighet att sär fördela risk och utdelning mellan skilda aktieägare samt en möjlighet att på ett effektivt sätt finansiera verksamheten i bolaget. Innehavaren av preferensaktierna har visserligen inget inflytande i bolaget men ges samtidigt en utdelningsgaranti före övriga aktieägare. OECD kräver dock att samtliga investerare ges information om den rösträtt som är kopplad till ett visst aktieslag före ett eventuellt förvärv av aktierna.

Internationellt sett är röstvärdesskillnader inte lika vanligt förekommande som i Sverige och övriga nordiska länder.<sup>83</sup> Visserligen tillåter Tyskland röstlösa preferensaktier men enligt huvudregeln gäller lika rösträtt för alla aktier. Aktiebolagskommittén tar i sitt betänkande trots detta klart ställning för ett bibehållande av röstvärdesdifferenser. De möjliggör, enligt kommittén, en stark ägarfunktion i företaget.<sup>84</sup> I propositionen tar även departementschefen ställning för systemet med röstvärdesskillnader.<sup>85</sup> Systemet har stora fördelar då det medför en stark och stabil ägarfunktion även i mycket stora företag. Det skapar förutsättningar för en effektiv drift samt en långsiktig planering av bolagets verksamhet. I expanderande företag medför rösträttsdifferensen att företaget kan finansiera verksamheten utan att de ursprungliga ägarna förlorar kontrollen över företaget. Departementschefen kan inte se några negativa konsekvenser av systemet.

I praktiken har skillnaderna i rösträtt mellan olika aktieslag tagits bort eller minskats i flera svenska bolag.<sup>86</sup> Det innebär att främst institutionella investerare och utländska aktieägare får ett större inflytande.

---

<sup>81</sup> < <http://www.oecd.org/daf/governance/principles.htm>>. Avsnitt II A.

<sup>82</sup> Se § 139 AktG. Aktieslaget benämns *Vorzugaktien*. Aktier av detta slag får dock ej utges till ett nominellt belopp som överstiger hälften av aktiekapitalet.

<sup>83</sup> Prop. 1997/98:99, sid. 119.

<sup>84</sup> SOU 1995:44, sid. 181f.

<sup>85</sup> Prop. 1997/98:99, sid. 119f.

<sup>86</sup> Affärsvärlden, 2001;8, sid. 20.

# 5 Information och transparens

## 5.1 Allmänt

En tillräcklig insyn i företaget är en nödvändig förutsättning för att aktieägarna ska kunna kontrollera bolagsledningen och därigenom nedbringa bolagets agency costs. Insynens preventiva funktion betonas särskilt i OECD:s riktlinjer.<sup>87</sup> Det är därför ur corporate governance-synpunkt mycket intressant att undersöka vilken information aktieägarna har tillgång till.

Till en början kan konstateras att aktieägaren alltid har tillgång till den information om bolaget som finns registrerat hos Patent- och Registreringsverket. Den innefattar bl.a. bolagsordningen, bolagsstämmoprotokoll och information om vilka personer som utsetts till styrelseledamöter och revisor i bolaget.<sup>88</sup> Det är inte enbart aktieägaren som har tillgång till denna information. Den är offentlig, vilket innebär att bolagets samtliga intressenter har möjlighet att ta del av denna. Utöver denna mer allmänna information har aktieägarna också rätt till viss exklusiv information. Till en början är information nödvändig för att aktieägarna ska kunna utöva rösträtten på ett meningsfullt sätt.

Enligt 9 kap. 12 § ABL ska aktieägarna kallas till bolagsstämman. I kallelsen har aktieägarna utöver tid och plats rätt att få information om förslaget till dagordning. I dagordningen ska de olika ärenden anges i numrerad ordning. Det huvudsakliga innehållet i varje framlagt förslag ska anges om det inte är av mindre betydelse för bolaget. Detta framgår av 9 kap. 15 § ABL. Sättet för kallelse framgår av bolagsordningen. Enligt 9 kap. 14 § ABL ska publika bolag alltid kalla aktieägarna genom annonsering i Post- och Inrikes Tidningar och en rikstäckande dagstidning.

På bolagsstämman har varje enskild aktieägare en frågerätt och kan kräva upplysningar om förhållanden som kan inverka på bedömningen av ärenden på dagordningen. Syftet är att aktieägarna ska ha möjlighet att ytterligare bredda sitt informationsunderlag och bättre kunna bedöma ett förslaget besluts lämplighet.<sup>89</sup> Aktieägarna har också rätt till upplysningar om förhållanden som kan inverka på bedömningen av bolagets ekonomiska situation. Det förutsätter att årsredovisningen behandlas på stämman. Styrelsen och verkställande direktören har som huvudregel upplysningsplikt. Undantag gäller i det fall att en lämnad upplysning riskerar att orsaka bolaget väsentlig skada. Kravet på väsenlighet infördes i ABL för att öka insynen i bolagets förhållanden.<sup>90</sup>

---

<sup>87</sup> <<http://www.oecd.org/daf/governance/principles.htm>>. Avsnitt IV.

<sup>88</sup> 2 § ABF, 3 § ABF, 17 § ABF.

<sup>89</sup> Prop. 1997/98:99, sid. 115f.

<sup>90</sup> Prop. 1975:103, sid. 404.

I propositionen till 1975 års ABL uttalar departementschefen att kravet på väsentlighet syftar till att öka insynen i bolagets förhållanden i jämförelse med vad som tidigare varit fallet.<sup>91</sup> I SOU 1995:44 tolkar Aktiebolagskommittén rekvisitet på det sättet att bolagsledningen aldrig har möjlighet att åberopa det arbete eller de kostnader som framtagandet av en viss upplysning skulle orsaka bolaget som väsentlig skada.<sup>92</sup>

Bestämmelsen kan jämföras med tysk rätt. I motsvarande bestämmelse används istället lokutionen ”einen nicht unerheblichen Nachteil” för att sätta gränsen för bolagsledningens upplysningsplikt.<sup>93</sup> Uttrycket kan närmast översättas till ”en inte oväsentlig nackdel”. Enligt ordalydelsen ger svensk rätt m.a.o. aktieägaren en starkare rätt till information. I det fallet väsentlig skada kan uppstå då en upplysning lämnas innebär detta inte att bolagsledningen helt kan underlåta att lämna information. Upplysningen ska istället lämnas till bolagsrevisorerna. Denna ska inom två veckor avge ett skriftligt yttrande. Av detta ska framgå om upplysningen föranleder ändring i revisionsberättelsen eller annars ger anledning till erinran. I det fallet upplysningen inte finns tillgänglig på bolagsstämman har bolagsledningen naturligtvis ingen skyldighet att lämna ut upplysningen. Denna ska dock inom två veckor hållas skriftligen tillgänglig hos bolaget och sändas till den aktieägare som begärt upplysningen. Detta framgår av 9 kap. 22 § ABL.

Utöver denna mer allmänna informationsrätt har aktieägarna en speciell rätt att ta del av bolagets finansiella rapporter. Denna informationsrätt brukar räknas som den viktigaste och ska därför granskas närmare.<sup>94</sup> Till sin hjälp vid granskningen av de finansiella rapporterna har aktieägarna revisorerna. En mycket aktuell debatt rör frågan huruvida det är nödvändigt att ytterligare stärka revisorernas oberoende från bolagsledningen, främst verkställande direktör.

## 5.2 Finansiella rapporter

Redovisningen av bolagets ekonomiska ställning och rörelseresultat fyller en mängd viktiga funktioner. För aktieägarna innebär redovisningen en möjlighet att bedöma bolagets ekonomiska ställning och därmed aktiernas värde samt att kontrollera bolagsledningens agerande.<sup>95</sup> Det är naturligtvis särskilt viktigt i ett monistiskt bolagssystem som det svenska, som saknar ett kontrollande organ inom styrelsen.

---

<sup>91</sup> Prop. 1975:103, sid.

<sup>92</sup> SOU 1995:44, sid.

<sup>93</sup> § 131(3) AktG.

<sup>94</sup> Charkham och Simpson, sid. 62.

<sup>95</sup> Nial och Johansson, sid. 207.

Av 1 § BFL framgår att svenska aktiebolag är bokföringspliktiga. Det innebär en skyldighet till s.k. *löpande bokföring*, d.v.s. att löpande notera alla affärshändelser i systematisk ordning. Det innebär att det vid varje tidpunkt är möjligt att med någorlunda exakthet erhålla en bild av bolagets resurser och ekonomiska ställning.<sup>96</sup> För varje räkenskapsårs avslutas den löpande bokföringen med ett *årsbokslut*. Det består av en resultaträkning och en balansräkning. Bolagets bokföring är inte offentlig. Istället har bolaget enligt 1 kap. 1 § BFL en skyldighet att varje år avge en *årsredovisning*. Årsredovisningen registreras hos PRV och utgör en offentlig handling.<sup>97</sup> Det innebär att bolagets olika intressenter när som helst kan ta del av denna. Den upprättas enligt samma principer som årsbokslutet men innehåller vissa ytterligare uppgifter.<sup>98</sup> Till en början ska årsredovisningen utöver resultat- och balansräkning också innehålla en *förvaltningsberättelse*. Förvaltningsberättelsen ska vara i berättande form och ge en rättvisande översikt över utvecklingen av bolagets verksamhet, ställning och resultat.<sup>99</sup> Större aktiebolag ska till förvaltningsberättelsen foga en *finansieringsanalys*, som redovisar bolagets finansiering och kapitalinvesteringar under räkenskapsåret.<sup>100</sup> Under räkenskapsåret offentliggörs dessutom också annan redovisningsinformation. Detta för att bolagets intressenter ska ha en så aktuell information som möjligt. Större bolag ska minst en gång per räkenskapsår avge en *delårsrapport*, som översiktligt redogör för verksamhets- och resultatutveckling samt investeringar och förändringar i likviditet och finansiering.<sup>101</sup> Moderbolag är dessutom skyldiga att utöver årsredovisningen för varje räkenskapsår avge koncernredovisning.<sup>102</sup> Målet med redovisningsreglerna är att information ska produceras och kommuniceras på ett för alla bolag likformigt sätt, vilket möjliggör jämförelser och underlättar kontroll.<sup>103</sup>

I det fallet bolagets aktier är noterade vid börsen är bolaget skyldigt att varje räkenskapsår offentliggöra en halvårsrapport som redogör för bolagets verksamhet och resultat. Det framgår av 5 kap. 6 § BL. Enligt 5 kap. 8 § BL är bolaget därutöver skyldigt att offentliggöra de upplysningar om verksamheten som är av betydelse för bedömningen av kursvärdet på bolagets aktier.

---

<sup>96</sup> Samuelsson, sid. 103f.

<sup>97</sup> Nial och Johansson, sid. 212.

<sup>98</sup> Nial och Johansson, sid. 210.

<sup>99</sup> 6 kap. 1 § årsredovisningslagen (1995:1554).

<sup>100</sup> 2 kap. 8 § ÅVF och 2 kap. 1 § ÅRL.

<sup>101</sup> 2 kap. 9 § ÅVF och 9 kap. 1 § ÅRL.

<sup>102</sup> 7 kap. 1 § ÅRL samt 3 kap. 5 § ÅRL samt 3 kap. 5 § ÅVF.

<sup>103</sup> Samuelsson, sid. 95f.



Ett aktiebolag har i flera situationer skyldigheten att ställa samman och offentliggöra en helhetsbild av företaget i form av prospekt. Enligt 4 kap. 18 § ABL ska styrelsen i ett publikt aktiebolag upprätta s.k. *emissionsprospekt* när bolaget eller en aktieägare till en vidare krets av personer riktar en inbjudan att förvärva aktier eller teckningsrätter i bolaget och det totala belopp som kan komma att bli erlagt till följd av erbjudandet uppgår till minst 300.000 kronor. Prospektet ska finnas tillgängligt på platsen för teckning eller inköpsanmälan senast tre vardagar före den dag teckning eller inköp tidigast kan ske.<sup>104</sup> Prospektet innehåller bl.a. sammanställd information ur de tre senaste årens årsredovisningar samt en redogörelse för företagets historik, verksamhet och ägar- och rösträttsförhållanden i bolaget.<sup>105</sup>

I det fallet ett aktiebolag ansöker om börsnotering krävs att bolaget lämnar in ett s.k. *börsprospekt* för granskning av börsen. Prospektet ska innehålla upplysningar nödvändiga för att eventuella investerare ska kunna göra en välgrundad bedömning av bolagets verksamhet, ekonomiska ställning och de rättigheter som följer med aktierna. Då börsen godkänt innehållet i prospektet ska det offentliggöras av bolaget. Detta framgår av 5 kap. 5 § BL. Syftet med prospektet är att ge aktiemarknaden en bred och allsidig information om bolaget.<sup>106</sup>

Informationsplikten för amerikanska aktiebolag regleras i federal lagstiftning och utgör inte som i Sverige och Tyskland en del av bolagsrätten. De viktigaste amerikanska lagarna är den s.k. Securities Act från 1933, som reglerar utgivandet av nya aktier, och Securities Exchange Act från 1934, som reglerar redan utgivna värdepapper.<sup>107</sup> Den rådande uppfattningen i USA är att information lämnas i de framtida investerarnas intresse. Ett offentligt erbjudande om aktieförvärv är därför en nödvändig förutsättning för att informationsplikten ska aktiveras. Reglerna påminner om de svenska reglerna för prospekt, men informationskraven är högre ställda.

Från kontrollsynpunkt kan konstateras att redovisningsreglerna endast sätter en övre gräns för hur stort belopp tillgångarna får redovisas till. Genom skatterättsliga regler sätts en nedre gräns. Det innebär att bolagsledningen har ett relativt stort spelrum vid värderingen av tillgångar och skulder i balansräkningen. Det finns dessutom stora möjligheter för bolagsledningen att påverka bolagets resultat genom t.ex. avsättningar till periodiseringsfonden och genom koncernbidrag. Det medför att det kan vara svårt för den enskilde aktieägaren att bedöma bolagets redovisning.

---

<sup>104</sup> 4 kap. 25 § ABL.

<sup>105</sup> 4 kap. 20-22 §§ ABL.

<sup>106</sup> Dotevall, sid. 118.

<sup>107</sup> Dotevall, sid. 141f.

Kanske gör en mindre aktieägare dessutom bedömningen att vinsterna i form av minskade agency costs inte står i proportion till de kostnader och den tid det innebär att kontrollera de finansiella rapporterna, d.v.s. *the Shareholder Passivity Problem* uppstår i ny form. En lösning på detta problem erbjuder institutet med den oberoende bolagsrevisorn.

### 5.3 Revisorn

Bolagets revisor är enligt 10 kap. 1 § ABL ett obligatoriskt bolagsorgan. Skälet till att ABL kräver revisor är att ett aktiebolags ekonomi är av stor betydelse för flera grupper av intressenter, bl.a. nuvarande och tillkommande aktieägare, anställda och borgenärer. Också det allmänna har ett intresse av en kompetent kontroll av bolaget utförd av ett sakkunnigt och självständigt organ. Reglerna om revisor och revision är utformade med hänsyn till de särskilda intressentgrupperna. Revisionen utförs dock främst i bolagets, d.v.s. aktieägarnas intresse.<sup>108</sup> För aktieägarna utgör revisorn en mycket viktig hjälp vid kontrollen av bolagsledningen. Det är intressant att notera att revisorn enligt svensk rätt anses vara ett bolagsorgan. I det tyska Aktiengesellschaft betraktas revisorn istället som en från bolaget skild kontrollinstans.<sup>109</sup> Revisorn väljs enligt 10 kap. 8 § ABL av bolagsstämman. I det fallet bolaget har fler än en revisor får det i bolagsordningen visserligen föreskrivas att en eller flera av revisorerna utses på annat sätt. I större aktiebolag samt i börsnoterade bolag måste minst en av bolagsstämman utsedd revisor vara auktoriserad revisor. Detta framgår av 10 kap. 12 § ABL. Detta krav ökar revisorns oberoende gentemot bolagsledningen och garanterar att revisorn besitter nödvändig kompetens för att kunna bistå aktieägarna och andra stakeholders.<sup>110</sup>

Revisorns uppgift är att granska bolagets årsredovisning och bokföring samt styrelsens och VD:ns förvaltning. Efter varje räkenskapsår ska revisorn lämna en revisionsberättelse till bolagsstämman. I revisionsberättelsen ska revisorn uttala sig om huruvida årsredovisningen upprättats i enlighet med tillämplig lag om årsredovisning. Det är just revisorns granskning av årsredovisningen som utåt mest uppmärksammas. Det är dock viktigt att hålla i åtanke att detta endast är en del av den kontinuerliga kontroll revisorn utför.<sup>111</sup> I revisionsberättelsen ska revisorn också göra en anmärkning om företagsledningen gjort sig skyldig till någon åtgärd eller försummelse som kan leda till betalningsansvar, t.ex. i form av skadestånd. Revisorn ska också uttala sig om huruvida bolagsledningen bör beviljas ansvarsfrihet och

---

<sup>108</sup> Nial och Johansson, sid. 194f.

<sup>109</sup> SOU 1995:44, sid. 101.

<sup>110</sup> Johansson och Nial, sid. 196f.

<sup>111</sup> Nial och Johansson, sid. 199.

huruvida årsredovisningens balans- och resultaträkningen bör fastställas på bolagsstämman.

Revisorn ska dessutom lämna ett förslag till disposition beträffande bolagets vinst eller förlust. Revisorn har därutöver möjligheten att lämna ytterligare upplysningar som denne anser bör komma till aktieägarnas kännedom. Bestämmelser om detta finns i 10 kap. 27-32 §§ ABL. Revisorn spelar m.a.o. en mycket viktig roll i bolaget.

Revisorns granskning ska ske i enlighet med god revisionsred. Det framgår av 10 kap. 3 § ABL. Någon närmare innebörd av begreppet lämnas inte i lagtexten. Att närmare definiera begreppet god revisionsred ankommer istället på revisionsorganisationerna. FAR har upprättat regler för god revisionsred. Reglerna är väldigt kasuistiskt utformade och är inte bindande för en domstol.<sup>112</sup> Det kan noteras att OECD nämner just fastställda etiska riktlinjer som ett av de bästa medlen att öka revisorns oberoende gentemot bolagsledningen.<sup>113</sup>

## 5.4 Revisionskommittéer

Inom doktrinen har de brittiska corporate governance-rapporterna fått stor uppmärksamhet. I den s.k. Cadbury-rapporten från 1992 föreslås bl.a. införandet av särskilda revisionskommittéer, s.k. *Audit Committees* i de brittiska bolagsstyrelserna.<sup>114</sup> Syftet med revisionskommittéerna är att garantera aktieägarna en oberoende revision i bolaget. Liknande regler infördes i USA redan 1978 för bolag registrerade vid New York Stock Exchange. Även OECD förespråkar i sina riktlinjer revisionskommittéer som ett medel för att förstärka revisorns oberoende.<sup>115</sup> Det har diskuterats huruvida en bestämmelse om obligatoriska revisionskommittéer bör införas även i ABL. Debatten är mycket intressant från corporate governance-synvinkel.

Med en revisionskommitté avses en mindre grupp styrelseledamöter som får i uppdrag bl.a. att förbereda revisorvalet och lämna förslag på lämpligt arvode till revisorn samt att diskutera omfattningen och uppläggningsen av revisionen.<sup>116</sup> Kommitténs huvuduppgift är att gå igenom delårsrapporter och årsredovisningen innan dokumenten läggs fram för styrelsen. Detta p.g.a. att ”vanliga” styrelseledamöter inte har tillräckligt med tid att sätta sig in i och granska siffrorna. I det fallet det föreligger anmärkningar i revisionsberättelsen bör kommittén överlägga med revisorn om dessa.<sup>117</sup>

---

<sup>112</sup> Samuelsson, sid. 117.

<sup>113</sup> <<http://www.oecd.org/daf/governance/principles.htm>>. Avsnitt IV C.

<sup>114</sup> Hägg, sid. 99ff.

<sup>115</sup> <<http://www.oecd.org/daf/governance/principles.htm>>. Avsnitt IV C.

<sup>116</sup> <[http://www.msa.se/newsletters\\_articles/articles/claesbeyer.htm](http://www.msa.se/newsletters_articles/articles/claesbeyer.htm)>

<sup>117</sup> <[http://www.msa.se/newsletters\\_articles/articles/claesbeyer.htm](http://www.msa.se/newsletters_articles/articles/claesbeyer.htm)>

I sina riktlinjer för god corporate governance från november 1999 förespråkar Aktiespararna<sup>118</sup> införandet av särskilda revisionskommittéer i svenska aktiemarknadsbolag. En revisionskommittén bör, enligt Aktiespararna, bestå av minst tre styrelseledamöter, som inte är anställda i bolaget. Medlemmarna av kommittén ska offentliggöras i årsredovisningen. Syftet med revisionskommittén är, enligt Aktiespararna, att säkerställa att aktieägarnas intressen tillvaratas i revisionsarbetet. En revisionskommitté förbättrar kontakten mellan styrelsen och revisorn och därigenom förbättrar också den allmänna kvalitén på revisionen i bolaget.<sup>119</sup>

Bertil Edlund ställer sig kritisk till införande av rättsinstitutet Audit Committees i Sverige. Han pekar på tre väsentliga skillnader mellan det svenska och brittiska systemet för corporate governance. För det första är styrelsens roll inte lagfäst i Storbritannien. Den grundar sig istället på rättspraxis, som hämtar ledning i rättsdiscipliner som ligger utanför bolagsrätten. En brittisk styrelse har till följd av detta långtgående befogenheter att agera i bolagets namn.<sup>120</sup> Det innebär att behovet av kontroll är stort. I ABL finns uttryckliga bestämmelser som reglerar bolagsledningens behörighet och befogenhet. För det andra är flertalet ledamöter i brittiska styrelser s.k. inside directors. Det innebär att de utöver sitt styrelseuppdrag också är verksamma som anställda i företagsledningen. De styrelseledamöter som ingår i revisionskommittéerna är s.k. outside directors, d.v.s. styrelseledamöter som inte är anställda i bolaget. Därigenom garanteras att även den del av styrelsen som inte ingår i bolagsledningen får information om bolagets finansiella ställning. Samma problem finns inte i svenska styrelser där majoriteten av styrelseledamöterna inte är anställda i bolaget. De är m.a.o. jämförbara med outside directors. För det tredje är det i brittiska bolag oklart vem som bär ansvaret för att den finansiella informationen verkligen lämnas och att den är korrekt. Enligt Edlund är revisionskommittéerna i Storbritannien och USA därför ett medel för att hindra att företagsledningen skaffar sig ett obehörigt inflytande över revisionen. I Sverige är revisorn mer oberoende av bolagsledningen. Samma behov av revisionskommittéer finns därför inte i Sverige.

---

<sup>118</sup> Egentligen Sveriges Aktiesparares Riksförbund. En oberoende organisation som företräder aktieägare med mindre aktieinnehav. Antalet medlemmar uppgick vid årsskiftet till ca. 140.000.

<sup>119</sup> <<http://www.ecgn.ulb.ac.be/docs/codes/aktiespararna.pdf>>. Avsnitt 1.2.2.

<sup>120</sup> Olinder, sid. 1052.

Aktiebolagskommittén uppmärksammar i sitt betänkande debatten kring införandet av svenska revisionskommittéer, men ställer sig negativ till att lagstiftningsvägen införa revisionskommittéer även i svenska bolag.<sup>121</sup> Departementschefen anslöt sig i den på utredningen följande propositionen till kommitténs uppfattning i frågan.<sup>122</sup> Enligt Aktiebolagskommittén fungerar kontakten mellan revisorn och styrelsen i praktiken bra. I Sverige väljer bolagsstämman revisor till skillnad från den gällande ordningen i Storbritannien, där styrelsen har denna uppgift. Detta i kombination med faktumet att flertalet styrelseledamöter i Storbritannien är inside directors gör att revisorn hamnar i ett mycket nära förhållande till de styrelseledamöter denne har till uppgift att kontrollera. Samma problem finns inte i Sverige. Utredarna är noggranna med att påpeka att detta naturligtvis inte hindrar svenska aktiebolag från att frivilligt bilda revisionskommittéer.<sup>123</sup> Ett annat argument som förts fram i debatten är att underkommittéer, som t.ex. revisionskommittéer i styrelsen medför att styrelseledamöterna blir olika väl informerade och engagerade i olika frågor. Mer tid läggs troligtvis på sådant den egna kommittén arbetar med.<sup>124</sup>

En förespråkare för införandet av svenska revisionskommittéer är Claes Beyer. Han håller med Aktiebolagskommittén om att behovet av revisionskommittéer, av ovan nämnda skäl, är mindre i Sverige än i Storbritannien. Problemet i svenska bolag är, enligt Beyer, inte att styrelseledamöterna står för nära revisorn. Tvärtom står revisorn för långt ifrån styrelsen. Som ovan nämnts, sköter VD och ekonomichefen förberedelserna inför revisorvalet och kontakterna med denne t.ex. vid genomgången av årsredovisningen. En revisionskommitté skulle därför, enligt Beyer, bidra till att öka revisorns lojalitet gentemot styrelsen och bolagsstämman. Beyer menar att det kan vara nödvändigt i det fallet att revisorn har anledning att förhålla sig kritisk till VD:n, ekonomichefen eller till dem underställd personal.<sup>125</sup> Det är intressant att notera att Claes Beyer förespråkar införandet av det utländska institutet revisionskommitté på en helt annan grund än den som motiverade införandet av förebilden.

Beyers tankegångar har en motsvarighet i tysk rätt. I den lagändring som brukar kallas KontraGesetz<sup>126</sup> och genomfördes 1998 betonas revisorns roll som hjälporgan till Aufsichtsrat. Det främsta syftet med lagändringen var att förbättra samarbetet mellan Aufsichtsrat och revisorn i tyska bolag. Lagen hade också syftet att stärka revisorns oberoende gentemot Vorstand.

---

<sup>121</sup> SOU 1995:44, sid. 237f.

<sup>122</sup> Prop. 1997/98:99, sid. 137.

<sup>123</sup> SOU 1995:44, sid. 238.

<sup>124</sup> Danielsson m.fl., sid. 2.

<sup>125</sup> [http://www.msa.se/newsletters\\_articles/articles/claesbeyer.htm](http://www.msa.se/newsletters_articles/articles/claesbeyer.htm)

<sup>126</sup> Gesetz zur Kontrolle und Transparenz in Unternehmensbereich vom 27. April 1998. Publicerad i BGBl 1998,1 786.

En av de viktigaste förändringarna är att Aufsichtsrat istället för Vorstand närmare preciserar innehållet i revisorns granskningsuppdrag efter att denne blivit vald av bolagsstämman.<sup>127</sup> En annan förändring är den att revisorns närvaro vid det sammanträde där Aufsichtsrat håller för genomgång av årsredovisningen blivit obligatorisk.<sup>128</sup>

På så sätt har medlemmarna i Aufsichtsrat möjlighet att ställa frågor eller kräva närmare förklaringar med anledning av revisorns granskning. Lagändringen har kritiserats just på den grunden att den försöker omvandla Aufsichtsrat till en Audit Committee.<sup>129</sup> Lämpligheten av att Aufsichtsrat bestämmer omfattningen av och preciserar revisionsuppdraget har ifrågasatts på den grunden att Aufsichtsrat, som kontrollerande organ, inte besitter tillräcklig kännedom om den interna bolagssituationen för att göra en sådan bedömning.

---

<sup>127</sup> § 111(2) AktG.

<sup>128</sup> § 171(1) AktG

<sup>129</sup> Forster, Die Aktiengesellschaft, 1999;5, sid.193ff.

# 6 Skadestånd

## 6.1 Allmänt

Enligt OECD:s riktlinjer ska varje medlemslands system för corporate governance garantera aktieägarna en rättvis behandling. I det fallet företagsledningen gynnar egna eller andras intressen på aktieägarnas bekostnad är det viktigt att det finns effektiva rättsmedel för att ställa ledningen till svars.<sup>130</sup> Ett sådant medel är skadeståndstalan. I 15 kapitlet i ABL regleras möjligheten till aktiebolagsrättslig skadeståndstalan. Enligt 15 kap. 1 § ABL är en styrelseledamot eller VD som vid fullgörandet av sitt uppdrag uppsåtligen eller av oaktsamhet skadar bolaget är skyldig att ersätta skadan.

Möjligheten för aktieägarna att inför domstol hålla bolagsledningen ansvarig för olämpligt agerande kan ses som en sista utväg för att kontrollera bolagsstyrelsen och minska bolagets agency costs. Skadeståndsregler utgör alltid en avvägning mellan två motstående intressen. För en effektiv styrning av större bolag måste bolagsledningen å ena sidan ha handlingsfrihet. Det innebär att ledningen måste ha frihet att i viss mån företa dåliga affärer utan att för den skull drabbas av skadeståndskrav från missnöjda aktieägare. Ett överdrivet processande hämmar företagsklimatet. Dessutom leder det till stora samhällsekonomiska kostnader. Å andra sidan finns det en risk för att en företagsledning som inte riskerar ansvar missbrukar sin kontrollposition i bolaget på ett sätt som ökar bolagets agency costs.

ABL ställer upp fyra rekvisit för att bolagsledningen ska kunna göras ansvariga för sitt agerande. De kan sammanfattas som följer. Till en början krävs att bolaget faktiskt orsakats en ekonomiskt mätbar skada. Skadan ska dessutom ha orsakats genom handling eller underlåtenhet vid fullgörandet av uppdraget som styrelseledamot. Agerandet ska vara att bedöma som uppsåtligt eller oaktsamt. Detta krav har sin grund i den bakomliggande principen att den ekonomiska risken av bolagets verksamhet ska bäras av bolaget. Först sedan styrelseledamot eller verkställande direktör har försummat sina plikter drabbas denne av ansvar enligt 15 kap. 1 § ABL.<sup>131</sup> Slutligen krävs också utan att detta framgår av lagtexten att det föreligger adekvat kausalitet mellan bolagsledningens agerande och skadan.

En jämförelse med tysk och amerikansk rätt visar att det materiella innehållet i skadeståndsreglerna i mycket liten utsträckning skiljer sig från varandra. Trots detta kritiserar de svenska skadeståndsreglerna för sin ineffektivitet samtidigt som ansvarstalan mot amerikanska styrelseledamöter är mycket vanlig.

---

<sup>130</sup> <<http://www.oecd.org/daf/governance/principles.htm>>. Avsnitt II.

<sup>131</sup> Dotevall, sid. 72.

Förklaringen till detta finns i de stora skillnaderna mellan de formella reglerna. En från corporate governance-synpunkt central frågeställning är därför huruvida de svenska skadeståndsreglerna bör ändras för att öka skadeståndstälans betydelse som kontrollinstrument.

## 6.2 Culpabegreppet

Styrelsen är ett kollektivt organ. Skadeståndsansvaret bedöms trots detta individuellt för varje ledamot av styrelsen och bygger på en culpabedömning. Av särskilt intresse vid granskningen av de skadeståndsrettsliga reglerna i ABL är just culpabegreppet.<sup>132</sup> Den närmare innebörden av detta framgår inte uttryckligen av lagtexten. För att kunna bedöma huruvida bolagsledningen agerat culpöst är det nödvändigt att undersöka bolagsledningens plikter.<sup>133</sup> Endast när bolagsledningen bryter mot dessa föreligger culpa. Utgångspunkten är att styrelseledamot och verkställande direktör har en skyldighet att iaktta den omsorg som krävs av en syssloman eller uppdragstagare i allmänhet.<sup>134</sup> Det framstår som naturligt att styrelseledamoten eller verkställande direktör kan agera culpöst genom att bryta mot bestämmelser i ABL och bolagsordningen. En förutsättning för detta är dock att bestämmelsen ålägger bolagsledningen en plikt. Bolagsledningen kan också agera culpöst genom att inte följa instruktioner från överordnade organ. Detta har sin grund i lydnessplikten.<sup>135</sup> Därutöver har bolagsledningen p.g.a. sin organställning en allmän plikt att agera för bolagets bästa. Det innebär att bolagsledningen är ansvarig för förlustbringande åtgärder vid driften av verksamheten och vid förvaltningen av bolaget.

När det gäller bolagsledningens ansvar finns över huvud taget få refererade rättsfall som ytterligare preciserar culpabegreppet.<sup>136</sup> Det är därför mycket intressant att jämföra det svenska culpabegreppet med det tyska och amerikanska. I tyska bolag bedöms bolagsledningens skadeståndsansvar liksom i svensk rätt utifrån en allmän culpaparegel. I § 93(1) AktG anges aktsamhetsstandarderna för ledamöterna i Vorstand och Aufsichtsrat. De har enligt bestämmelsen skyldigheten att iaktta en ”ordenlig och samvetsgrann affärsmans omsorg”.<sup>137</sup> Enligt Rolf Dotevall innebär detta ett strängare formellt krav på aktsamhet än det svenska rätt uppställer.<sup>138</sup> Om tysk rätt i praktiken uppställer krav på en strängare bedömning av bolagsledningens agerande är dock ytterst tveksamt.

---

<sup>132</sup> Begreppet culpa används som gemensam beteckning för oaktsamhet och uppsåt.

<sup>133</sup> Dotevall, sid. 72.

<sup>134</sup> SOU 1995:44, sid. 242.

<sup>135</sup> Se avsnitt 3.2.

<sup>136</sup> Dotevall, sid. 26.

<sup>137</sup> Enligt lagtextens lydelse; ”die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiter anzuwenden”.

<sup>138</sup> Dotevall, sid. 168.



I amerikansk rätt delas bolagsledningens plikter upp i två grupper – *the duty of care* och *the duty of loyalty*.<sup>139</sup> Med *duty of care* avses en aktsamhetsplikt. Bolagsledningens förvaltning måste hålla en viss kvalitet. *Duty of loyalty* kan översättas som en lojalitetsplikt. En styrelseledamot får inte på bolagets bekostnad direkt eller indirekt gynna egna intressen. Lojalitetsplikten är betydligt strängare än aktsamhetsplikten. Vid bedömningen av huruvida bolagsledningen uppfyller sin omsorgsplikt används en presumptionsregel som brukar kallas *the Business Judgement Rule*. Regeln presumerar att bolagsledningen agerar med omsorg och i bolagets intresse om inte motsatsen visas. Dotevall menar att aktsamhetsstandarden i svensk rätt är jämförbar med de krav som ställs i amerikansk rätt.<sup>140</sup> Med tanke på avsaknaden av svensk rättspraxis på skadeståndsrättens område kan komparativa studier ytterligare öka klarheten.

### 6.3 Talan om skadestånd

Enligt 15 kap. 7 § ABL får en talan om skadestånd till bolaget väckas om majoriteten eller en bolagsstämminoritet bestående av ägare till minst en tiondel av samtliga aktier vid bolagsstämman antingen biträder ett förslag om att väcka skadeståndstalan eller röstar emot ett förslag om ansvarsfrihet för bolagets ledning. Att frågan om ansvarsfrihet eller väckande av skadeståndstalan prövats på bolagsstämma utgör en processförutsättning i skadeståndsmålen.<sup>141</sup> Det betyder att talan ska avvisas om denna förutsättningen inte är uppfylld. Enligt 9 kap. 5 § ABL är frågan om ansvarsfrihet obligatorisk på den ordinarie bolagsstämman.

I de fall en bolagsstämmajoritet har fattat beslutet att väcka skadeståndstalan är styrelsen i regel entledigad och ersatt av en ny styrelse som representerar bolaget i domstol. Av 15 kap. 9 § ABL framgår att även en bolagsstämminoritet bestående av ägare till en tiondel av samtliga aktier får föra skadeståndstalan. Enligt propositionen till 1975 års aktiebolag utesluter inte det faktum att majoriteten för talan att en eller fler minoritetsaktieägare för talan parallellt.<sup>142</sup>

Vid aktiebolagsrättsliga skadeståndsmål gäller särskilda preskriptionsregler. Då talan förs för bolagets räkning gäller enligt huvudregeln en ettårig preskriptionstid. Tiden börjar löpa från den tidpunkt då årsredovisning och revisionsberättelse för räkenskapsåret lades fram på bolagsstämma. Undantag från huvudregeln gäller i det fall att i väsentligt hänseende oriktiga eller ofullständiga uppgifter har lämnats på bolagsstämman.

---

<sup>139</sup> Dotevall, sid. 160.

<sup>140</sup> Dotevall, sid. 169.

<sup>141</sup> Se NJA 1990 s. 286.

<sup>142</sup> Prop. 1975:103, sid. 546.

I det fallet gäller enligt 15 kap. 13 § ABL istället en femårig preskriptionstid från den tidpunkt då det skadeståndsgrundande beslutet vidtogs. Endast om skadeståndstalan grundas på brott kan längre preskriptionsfrist komma i fråga.

Det har debatterats huruvida en enskild aktieägare bör ges rätt att föra skadeståndstalan oberoende av storleken på aktieinnehavet. En sådan möjlighet finns för aktieägarna i amerikanska aktiebolag, där *en* aktie i bolaget är tillräckligt för att stämma i bolagets namn.<sup>143</sup> De nuvarande minoritetsgränsen, som kräver en tiondel av aktiekapitalet, infördes redan i 1944 års aktiebolagslag. I lagmotiven anförs som grund för bestämmelsen att processer mot bolagsledningen kan orsaka bolaget mycket stora skador. Visserligen skyddas bolaget delvis genom att ett eventuellt skadestånd tillfaller bolaget. De ekonomiska incitamenten för aktieägaren att föra talan försvinner på så sätt till stor del. Detta skydd är enligt Lagberedningen inte tillräckligt. Det bör därutöver krävas ett mer betydande kapitalintresse i bolaget för att en aktieägare ska ges rätt till derivativ talan.<sup>144</sup> I stora publika bolag uppgår en tiondel av aktiekapitalet till mycket stora belopp. Det kan vara svårt att nå upp till tio procent i de fall aktieägandet är mycket spritt. En lagregel som kräver en mindre kapitalandel i större bolag medför dock enligt Lagberedningen allt för stora lagtekniska svårigheter för att införas. Även Aktiebolagskommittén ser faran i att låta varje enskild aktieägare föra derivativ talan. Bolagsledningen riskerar att drabbas av ersättningsanspråk som är mycket svagt grundade eller enbart har syftet att nå ekonomisk vinning eller skandalisera bolaget. Aktiebolagskommittén uppmärksammar att det finns ett *Collective Action Problem* i de riktigt stora bolagen men menar att systematiken i ABL kräver att utövandet av samtliga minoritetsrättigheter bör vara enhetligt, d.v.s. en tiondel av aktiekapitalet.<sup>145</sup>

Både de argument som 1944 års Lagberedning anför och Aktiebolagskommittén argument känns enligt uppsatsens författare något tunna. Aktiebolagskommittén resonerar uteslutande kring möjligheten att kräva ”en mindre *andel* av aktiekapitalet än en tiondel” i större aktiebolag. En jämförelse med tysk lag visar att det finns andra mindre komplicerade lagtekniska lösningar på problemet. Den tyska aktiebolagslagen ställer upp två alternativa rekvisit för väckande av skadeståndstalan. Minoritetsaktieägaren ska antingen representera en tiondel av aktiekapitalet eller aktier med ett nominellt värde av en miljon Euro.<sup>146</sup> Det är svårt att se hur en liknande reglering i Sverige skulle medföra lagtekniska svårigheter eller rubba systematiken i ABL.

---

<sup>143</sup> Solomon och Palmiter, sid. 459ff.

<sup>144</sup> SOU 1995:44, sid. 261.

<sup>145</sup> SOU 1995:44, sid. 261f.

<sup>146</sup> § 147(3) AktG.

## 6.4 Rättegångskostnader

Aktiebolagskommittén uppmärksammar det faktum att de svenska skadeståndsreglerna kritiserats för att vara ineffektiva.<sup>147</sup> Skadeståndstalan väcks i praktiken ytterst sällan. Inte ens i de fall det framstår som uppenbart att en styrelseledamot har misskött sina uppgifter och skadat bolaget. Orsaken till detta är att resultatet för den enskilde aktieägaren inte står i proportion till den uppoffring i tid och rättegångskostnader samt den risk det alltid innebär att starta en rättegång.

Att aktieägaren väcker talan i bolagets namn innebär att ett eventuellt utdömt skadestånd tillfaller bolaget. Aktieägaren gynnas endast indirekt genom att aktierna stiger i värde. Av 15 kap. 9 § 2 st. ABL framgår att det är aktieägaren som väckt talan, som svarar för rättegångskostnaderna. Kostnadsfördelningsregeln innebär att aktieägaren får stå för sina egna kostnader under processens gång. I aktiebolagsrättsliga mål blir kostnaderna många gånger mycket höga. Även om aktieägaren vinner målet riskerar denne att motparten saknar betalningsförmåga både beträffande rättegångskostnader och beträffande det skadestånd om vilket talan förs. En aktieägare som slutligen vinner målet har visserligen rätt till ersättning av bolaget för de kostnader denne lagt ut i rättegången. Ersättningen kan dock aldrig bli större än vad som kommit bolaget till godo i processen. Förlorar aktieägaren målet svarar denne för både egna kostnader och den ersättning för rättegångskostnader motparten kan bli tilldömd. Aktiebolagskommittén valde trots kritiken att inte föreslå någon ändring av gällande bestämmelser. Som grund för detta anförde kommittén att liknade kostnadsrisker i princip föreligger i alla dispositiva tvistemål och att det inte kan komma i fråga att låta minoritetsaktieägaren processa på bolagets bekostnad oberoende av målets utgång. Kommittén resonerar kring möjligheten att låta bolaget stå för aktieägarens kostnader efter en summarisk prövning där domstolen funnit att aktieägaren har sannolika skäl för sin talan. Kommittén avfärdar dock en sådan lösning. Den saknar för det första motsvarighet i svensk rätt och skulle för det andra antagligen inte lösa kostnadsproblemet. Enligt kommittén skulle parterna istället med all sannolikhet lägga ner stora kostnader på den summariska prövningen.

Det är intressant att notera att de tyska talereglerna vid derivativ talan har kritiserats på samma grund som de svenska. Regeln i § 147 AktG har i stort sett samma innehåll som de svenska reglerna. Därutöver har dock en aktieägarminoritet som representerar fem procent av aktiekapitalet, eller nominellt 500.000 Euro, möjlighet att subsidiärt hos rätten ansöka om att en ställföreträdare, en s.k. *Vertreter* tillsätts av domstolen. Detta kräver att det finns starka skäl att anta att bolaget genom att ledningen försummat sina plikter orsakats skada.

---

<sup>147</sup> SOU 1995:44, sid. 241.

Den av domstolen förordnade ställföreträdaren undersöker huruvida detta verkligen är fallet och gör därefter en bedömning huruvida en skadeståndstalan gentemot bolagsledningen har förutsättning att vinna framgång i domstolen. Anser ställföreträdaren att utsikterna för en fällande dom är goda är denne skyldig att väcka talan i bolagets namn. Syftet med denna regel är att utöka minoritetsskyddet. Den faktiska konsekvensen av regeln är dock att aktieägaren som ansöker om Vertreter hos domstolen riskerar att få stå för kostnaderna för två domstolsförfaranden. Dessutom får aktieägaren betala lön och eventuella andra omkostnader för ställföreträdaren. Det är med andra ord ytterst tveksamt om regeln erbjuder ett ökat minoritetsskydd. Detta p.g.a. att regeln i praktiken kräver ett i stort sett altruistiskt handlande från aktieägaren. I ett aktuellt förslag föreslås en totalförändring av regeln i § 147 AktG. Förslaget lyder som följer. Aktieägare som representerar en procent av aktiekapitalet, eller 100.000 Euro, har möjlighet att hos domstolen ansöka om prövningstillstånd för att föra en derivativ talan. Detta kräver att aktieägaren före ansökan underrättat bolaget och att bolaget trots detta underlåtit att vidta åtgärder mot bolagsledningen. Aktieägaren måste göra trovärdigt att aktierna i bolaget förvärvats innan aktieägaren fick vetskap om den skadegörande handlingen. I det fall prövningstillstånd meddelas måste talan väckas inom tre månader. Väcker flera aktieägare talan samtidigt ska dessa behandlas i en gemensam rättegång. För att undervika s.k. *strike suits*,<sup>148</sup> krävs domstolens godkännande i det fall en uppgörelse i skadestandsfrågan träffas. Nekas prövningstillstånd ska aktieägaren bära rättegångskostnaderna. Beviljas prövningstillstånd är bolaget skyldigt att betala aktieägarens kostnader i det fall talan avvisas helt eller delvis. Undantag gäller i det fall kostnaderna beror på aktieägarens vårdslöshet eller försummelse. I lagtexten nämns det exempel då aktieägaren stödjer sina anspråk på oriktiga fakta och aktieägaren känner till eller borde känt till oriktigheterna. I Tyskland har lagstiftaren ännu inte tagit ställning till förslaget. I det fallet en lagregel angående summarisk prövning införs blir det för svenskt vidkommande mycket intressant att följa hur regeln fungerar i praxis.

En jämförelse med amerikansk rätt visar tydligt den stora betydelsen som de allmänna processuella förutsättningar spelar för skadeståndstalan som corporate governance-mekanism. I amerikansk processrätt gäller den s.k. *american rule*. Regeln innebär kortfattat att varje part i en tvistemålsprocess bär sina egna rättegångskostnader. Utmärkande för det amerikanska rättslivet är dessutom systemet med s.k. *contingency fee*. Det innebär att amerikanska käreandadvokater normalt beräknar sitt arvode i procent av vad som blir utfallet av processen. Procentsatsen ligger normalt mellan 20 och 35 procent.<sup>149</sup> Sammantaget medför detta att aktieägaren inte själv tar några ekonomiska risker då han driver en process i bolagets namn. De bärs istället av advokaten.

---

<sup>148</sup> *Strike suits* kan beskrivas som mål där aktieägaren utan egentlig grund väcker talan med förhoppningen om att bolaget för att slippa de nackdelar en domstolsprocess innebär, t.ex. i form av publicitet och tidsspillan, ska föreslå en förlikning.

<sup>149</sup> Intervju med professor Donald C.Langevoort.

I de fall aktieägaren förlorar målet står advokaten ensam för omkostnaderna. Trots att aktieägaren i ett amerikanskt bolag inte har mer att vinna i en derivativ process än en aktieägare i ett svenskt bolag, p.g.a. att eventuellt skadestånd tillfaller bolaget, bidrar de minskade riskerna till att fler skadeståndsrättsliga processer förs.

I USA spelar aktieägarnas möjlighet att föra talan mot bolaget en väldigt viktig roll för kontrollen av aktiebolagen. Som ovan nämnts, är aktieägarnas möjlighet att ge bolagsledningen direktiv starkt begränsad<sup>150</sup>. Kontrollen av bolagsledningen utövas istället genom möjligheten den enskilde aktieägaren har att väcka skadeståndstalan gentemot bolagsledningen. Möjligheten att stämma är över huvud taget inte kopplat till ett aktieinnehav av viss storlek. En aktie i bolaget är tillräckligt för att stämma i bolagets namn.

## 6.5 Ansvarsförsäkring för bolagsledningen

Att åta sig ett uppdrag som styrelseledamot eller verkställande direktör innebär alltid en risk för att fatta felaktiga beslut och därigenom öka bolagets agency costs med ett efterföljande skadeståndsansvar som följd. Risken är visserligen mindre i svenska än i t.ex. amerikanska aktiebolag. Den kan trots detta inte negligeras som handlingsdirigerande faktor både för tänkbara kandidater till ledande befattningar och för beslutfattande bolagsledning. Detta har medfört att det i företagsvärlden har utvecklats flera instrument som gör det möjligt att trots den överhängande skadeståndsrisk rekrytera kompetenta personer till företagsledningen. Dessutom skapas en garanti för att ledningen tar de affärsmässiga riskerna som på lång sikt gynnar bolaget. Samtliga instrument har effekten att bolaget eller någon annan bär ett eventuellt utdömt skadestånd. Ett sådant instrument är ansvarsförsäkringar för bolagsledningen. Ansvarsförsäkringarna utvecklades i USA på 1960-talet och har spritt sig till Sverige, där de har blivit allt vanligare. Ansvarsförsäkringen tecknas av bolaget hos ett utomstående försäkringsbolag till förmån för t.ex. en styrelseledamot.

Aktiebolagskommittén diskuterar i SOU 1995:44 möjligheten att införa ett krav på obligatoriska ansvarsförsäkringar för styrelseledamöterna i publika aktiebolag. Kommittén konstaterar till en början att en obligatorisk ansvarsförsäkring skulle medföra stora fördelar. De skadelidande aktieägarna skulle genom försäkringen vara garanterade ersättning även i det fallet att en styrelseledamot helt saknade medel att betala ett utdömt skadestånd. Samtidigt skulle styrelseledamöterna ges en ekonomisk trygghet. Det skulle göra det lättare för bolaget att rekrytera kompetenta ledamöter till styrelsen. En obligatorisk försäkring minskar dock skadeståndsreglernas preventiva verkan.

---

<sup>150</sup> Se avsnitt 3.2.

Dessutom pekar utredarna på det faktum att ersättningsbeloppens storlek skulle variera väldigt mellan olika bolag beroende på bolagets verksamhet. Det gör det lagtekniskt svårt att skriva en generell lagregel.<sup>151</sup>

Rolf Dotevall har behandlat frågan om ansvarsförsäkringar för svenska bolagsstyrelser.<sup>152</sup> Dotevall konstaterar till en början att ansvarsförsäkringarna medfört att styrelsen i praktiken enbart har ett teoretiskt ansvar för sitt agerande. Enligt Dotevall är detta fullt acceptabelt. Som skäl för detta anför han att det idag är omöjligt att påstå att skadestånd i allmänhet alltid har en preventiv funktion. Bolagsledningen avstår från att skada bolaget av andra anledningar än risken att drabbas av skadeståndsansvar. För den preventiva funktionen svarar istället faktorer som inte är av ekonomisk art, t.ex. risken att bli entledigad från uppdraget och straffbestämmelserna i brottsbalken. Hos de flesta människor finns en rädsla att det personliga anseendet ska försämrats och en allmän strävan att vilja lyckas i sitt uppdrag. Enligt Dotevall har skadeståndsansvaret i 15 kap. 1 § ABL främst en reparativ funktion. I detta hänseende skiljer sig Dotevalls uppfattning från Aktiebolagskommitténs. Dotevall tar dock inte ställning till huruvida ansvarsförsäkringarna för styrelsen bör vara obligatoriska.

I den amerikanska företagsvärlden är ansvarsförsäkring för bolagsledningen väldigt vanliga.<sup>153</sup> Det beror på det höga antal skadeståndsanspråk som riktas mot ledningen i amerikanska bolag.<sup>154</sup> En ansvarsförsäkring för bolagsledningen är m.a.o. en nödvändig förutsättning för att det amerikanska systemet för corporate governance ska fungera.

I Tyskland har ansvarsförsäkringarna i de större bolagen ökat i antal.<sup>155</sup> Det var tidigare väldigt ovanligt bolagsledningen försäkrade sig mot framtida skadeståndsanspråk. En förändrad trend blev synlig i samband med införlivandet av KontraG 1998. Lagen skärper kontrollorganens, d.v.s. Aufsichtsrats och revisorns, ansvar och preciserar kontrollskyldigheten. Därmed finns en mer preciserad grund att väcka skadeståndstalan på. Samma förändringar som i Tyskland har ägt rum även i Sverige. Det är därför inget orimligt antagande att de svenska ansvarsförsäkringarna kommer att betraktas som ett obligatoriskt inslag i den svenska företagsvärlden. Detta även utan uttrycklig lagstiftning.

Det är viktigt att hålla i åtanke att en ansvarsförsäkring inte befriar styrelseledamoten från ansvar. Det är enbart den ekonomiska bördan av skadeståndet som bärs av försäkringsbolaget.

---

<sup>151</sup> SOU 1995:44, sid. 243f.

<sup>152</sup> Dotevall, sid. 306ff.

<sup>153</sup> Solomon och Palmiter, sid. 367.

<sup>154</sup> Dotevall, sid. 308.

<sup>155</sup> Uppgifter hämtade ur privata rättsutredningar från advokatfirman Blauch & Partner.

## 7 Avslutande reflektioner

Vid avslutandet av denna uppsats är en naturlig frågeställning att besvara huruvida den i dagsläget så aktuella corporate governance-debatten egentligen har ett berättigande. Corporate governance har sitt ursprung i en ekonomisk studie av bolaget. Ämnet är en del av juridiken som ligger mycket nära ekonomin. Corporate governance erbjuder utan tvekan en ny infallsvinkel på associationsrätten. Det är svårt att avfärda det stora intresset för ämnet som en övergående trend. Anledningen till detta är att corporate governance fyller en viktig funktion. Att använda sig av en internationellt gångbar terminologi vid granskningen av svensk rätt och vid komparativa studier underlättar förståelsen och internationella jämförelser. Att jämföra det svenska systemet för corporate governance med utländska system är oundvikliga i en omvärld där kapitalet flyter fritt. Trots skillnader i de nationella bolagsledningarnas formella organisation finns viktiga faktiska likheter. Associationsrätten i skilda rättsliga system ställt alltid inför grundläggande problem som har sin grund i funktionsfördelningen mellan ägandet och styrningen av aktiebolaget.

En intressant fråga är huruvida det finns ett internationellt gångbart system för corporate governance. Det finns idag ett flertal skilda modeller för ledning och styrning av aktiebolag. Inget enskilt system har visat sig vida överlägset något annat. De tre huvudmekanismer som ABL erbjuder aktieägarna för inflytande och kontroll är rösträtt, informationsrätt och rätt till skadeståndstalan. De samverkar med ett flertal praktiska och ekonomiska faktorer i skapandet av det svenska corporate governance-systemet. Man bör hålla i minnet att det svenska systemet för ägarstyrning har vuxit fram utifrån specifika svenska förhållanden. Det ligger därför en fara i att okritiskt överföra institut, som t.ex. de brittiska audit committees till svensk rätt. En corporate governance-mekanism gynnar endast aktieägarna om den passar in i den svenska rättssystemet. Samtidigt är en öppenhet inför andra rättsordningars lösningar av styrnings- och kontrollfrågor nödvändig. OECD:s riktlinjer för god corporate governance är diffust formulerade och kraven är lågt ställda. Sverige uppfyller dem utan tvekan. Reglerna har trots detta betydelse eftersom de visar att de grundläggande associationsrättsliga problemställningarna är desamma oavsett skilda nationella bolagssystem. Den ökade internationaliseringen gör det omöjligt att allt för envist hålla fast vid traditionella styrnings- och kontrollbestämmelser, då de bevisligen inte fyller sin funktion fullt ut. Ett tydligt exempel på detta är systemet med röstvärdesdifferenser. I debatten har företaget Ericsson hamnat i fokus. Ericsson har idag en stor del aktier med tusendelsröster. Systemet med röstvärdesdifferenser är en typiskt skandinavisk företeelse. De flesta institutionella placerarna i Ericsson kräver idag en rösträttsreform. Aktiebolagskommittén ställer sig negativ till ett eventuellt avskaffande av röstvärdesdifferenser. Frågan är om Sverige bör behålla en lagstiftning, som i hög grad skiljer sig från övriga Europa.

Det är intressant att granska hur den svenske lagstiftaren ställer sig till utländska rättsregler på corporate governance-området. I SOU 1995:44 lämnar Aktiebolagskommittén en noggrann redogörelse över utländska bolagssystem. Den svenske lagstiftaren har m.a.o. ett till synes öppet förhållningssätt till utländsk rätt. I fall där svensk tradition och lagstiftningssystematik talar för en annan lösning av problem av corporate governance-karaktär får dock utländska lösningar på samma problem tydligt lämna företräde. Ett bra exempel på detta är de svenska skadestandsreglerna. Att inte ge en minoritet understigande en tiondel av aktiekapitalet möjlighet att väcka derivativ talan med hänvisning till lagstiftningssystematiken förefaller vara ett dåligt argument.

Den snabba utvecklingen inom informationsteknologin skapar helt nya möjligheter för aktieägarna att utöva inflytande med avseende både på styrning och kontroll av större bolag. Det märks främst vid beslutfattande på bolagsstämman. Det är antagligen på detta område den framtida corporate governance-debatten kommer fokusera. Även om Aktiebolagskommittén valt att inte ta ställning till den synnerligen viktiga frågeställningen rörande bolagsstämma on-line är det uppenbart att ett ställningstagande inom en snar framtid är nödvändigt. Det visar inte minst den internationella debatten i frågan.





# Litteraturförteckning

## Offentligt tryck

- Prop. 1975/76:103      Förslag till ny lag om aktiebolag m.m.
- Prop. 1997/98:99      Aktiebolagets organisation
- SOU 1995:44          Aktiebolagets organisation

## Litteratur

- Bergström, Clas  
Rydqvist, Kristian      *Marknaden för företagskontroll*. SNS Förlag, Stockholm 1992.
- Charkham, Jonathan;  
Simpson, Anne          *Fair shares*. Oxford University Press Inc., New York 1999.
- Dotevall, Rolf          *Skadeståndsansvar för styrelseledamot och verkställande direktör*. Norstedts Förlag, Stockholm 1989.
- Grunewald, Barbara      *Gesellschaftsrecht*, 3. Auflage. Mohr Siebeck. Tübingen 1999.
- Hägg, Ingemund;  
Edlund, Bertil          *God styrelsesed*. SNS Förlag, Stockholm 1996.
- Johansson, Svante      *Bolagsstämma*. Juristförlaget JF AB. Stockholm 1990.
- Macey, Jonathan R.      *Corporate Law and Corporate Governance in Sweden; A Law and Economic Perspective*. SNS Förlag, Stockholm 1993.
- Nial, Håkan;  
Johansson, Svante      *Svensk associationsrätt*, 7:e uppl. Norstedts Juridik AB, Stockholm 1998.
- Samuelsson, Per        *Information och ansvar*. Norstedts Juridikförlag. Stockholm 1991.

Solomon, Lewis D.;  
Palmiter, Alan R.      *Corporations*. Little, Brown and Company.  
Boston 1990.

## Artiklar

- Affärsvärlden  
Affärsvärlden      *Sista striden är det...*, 2001;8, sid. 20-23.  
*Det nationella kapitalets tid är förbi*, 2001;12,  
sid. 21-23.
- Danielsson, Marie;  
Endre, Joakim;  
Engström, Stefam      *Kan aktieägarna påverka företagets utveckling?:  
en undersökning om corporate governance*,  
Balans 1998;8/9, sid. 28-33.
- Forster, Karl-Heinz      *Zum Zusammenspiel von Aufsichtsrat und  
Abschlussprüfer nach dem KonTraG*, Die  
Aktiengesellschaft 1999;5, sid.193-198.
- Hultmark, Christina      *Bolagsstämma on-line*, JT 1998/99, sid. 845-859.
- Lanoo, Karel      *A European Perspective on Corporate  
Governance*, Journal of Common Market  
Studies, June 1999, sid. 269-294.
- Olinder, Ragnar      *Corporate governance-reformer i England  
avseende förhållandet mellan styrelsen och  
aktieägarna i börsbolag*, JT 1997-98, sid. 1051-  
1083.
- Schneider, Uwe H.;  
Strenger, Christian      *Die Corporate Governance-Grundsätze, der  
Grundsatzkommission Corporate Governance*,  
Die Aktiengesellschaft 2000;3, sid. 106- 113.
- Skog, Rolf      *Bolagsstämma, styrelse och verkställande  
direktör – nya bestämmelser från den 1 januari  
1999*, Balans 1998;3, sid. 34-40.
- Sundqvist, Sven-Ivan      *Wallenberg stödjer Renaultaffären*, Dagens  
Nyheter, 1993.11.14.
- Wennerberg, Inge      *Vilken sorts corporate governance är bäst?*,  
Ekonomi & styrning 1999;3, sid. 34-37.

## Internet

- OECD *OECD Principles of Corporate Governance*,  
<http://www.oecd.org/daf/governance/principles.htm> (2001-02-07 10.37).
- Beyer, Claes *Gott skick vid nationell och internationell företagsstyrning*,  
[http://www.msa.se/newsletters\\_articles/articles/claesbeyer.htm](http://www.msa.se/newsletters_articles/articles/claesbeyer.htm) (2001-02-21 16.16).
- Sveriges Aktiesparares Riksförbund *Corporate Governance Policy-guidelines för better control and transparency göt owners of companies quoted on the stockmarket*,  
<http://www.ecgn.ulb.ac.be/ecgn/docs/codes/aktiespararna.pdf> (2001-04-19 1910).
- Fox, Merritt  
Heller, Michael *Lessons from Fiascos in Russian Corporate Governance*, <http://papers.ssm.com> (2000-08-27 15.31).
- Roe, Mark J. *Political Preconditions to Separating Ownership From Corporate Control*,  
[http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract\\_id=165143](http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=165143).

## Intervjuer

Professor Donald C. Langevoort

# Rättsfallsförteckning

NJA 1990 s. 286.