



JURIDISKA FAKULTETEN
vid Lunds universitet

Henrik Kuusk-Jonsson

Styrelsens lojalitetsplikt

- En studie i gränslandet mellan aktiebolagsrätt och kapitalmarknadsrätt.

Examensarbete
30 högskolepoäng

Handledare: Niklas Arvidsson

Ämnesområde: Aktiebolagsrätt/Kapitalmarknadsrätt

Termin: 9

Innehåll

SUMMARY	1
SAMMANFATTNING	2
FÖRORD	3
FÖRKORTNINGAR	4
1 INLEDNING	5
1.1 Bakgrund och problemformulering	5
1.2 Frågeställningar	6
1.3 Syfte	6
1.4 Avgränsning	6
1.5 Metod och material	7
1.6 Disposition	7
2 STYRELSENS UPPGIFTER OCH LOJALITETSPLIKT ENLIGT ABL	8
2.1 Inledning	8
2.2 Styrelsens uppgifter	9
2.3 Anknytningspunkter för lojalitetsplikten i ABL	10
2.3.1 Generalklausulen	10
2.3.2 Jäv	11
2.4 Lojalitetspliktens anknytningspunkter utanför ABL	12
3 REGELVERKET RÖRANDE OFFENTLIGA UPPKÖPSERBJUDANDEN	14
3.1 Inledning	14
3.2 Takeover-direktivet	14
3.3 Lag (2006:451) om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden. (LUA)	15
3.4 Stockholmsbörsens regler om offentliga uppköpserbudanden (takeover-reglerna)	15

3.5	Aktiemarknadsnämnden (AMN)	16
3.6	Svensk kod för bolagsstyrning (koden)	17
4	FÖRHÅLLET MELLAN AKTIEBOLAGSRÄTT OCH KAPITALMARKNADSRÄTT	19
5	STYRELSENS UPPDRAGSFORM	21
5.1	Styrelsens rättsliga ställning enligt ABL	21
5.1.1	Adverse selection	22
5.1.2	Moral hazard	22
5.2	Styrelsens rättsliga ställning enligt takeover-reglerna	23
5.3	En kort slutsats	23
6	VERKSAMHETSSYFTET OCH INTRESSEDEFINITIONENS BETYDELSE FÖR LOJALITETSPLIKTEN	25
6.1	Inledning	25
6.2	Verksamhetssyftet för ett aktiebolag	26
6.3	Intresseavvägningen i ABL	27
6.4	Intresseavvägningen i takeover-reglerna	29
6.5	En kort slutsats	32
7	STYRELSENS ANSVAR MOT BOLAGET VID OUPPFYLLED LOJALITETSPLIKT	33
7.1	Styrelsens ansvar i förhållande till bolaget	33
7.2	Allmänt om ansvar enligt 29 kap ABL	33
7.2.1	Culpabedömningen	33
7.2.2	Orsakssamband	35
7.2.3	Skada	35
7.3	Specifika ansvarsregler för styrelsen	36
7.3.1	Ansvarsbedömning för affärsverksamhetsbeslut	36
7.3.2	Jävsregeln	37
7.3.3	Styrelsens agerande vid ett offentligt uppköpserbjudande	37
7.4	Ansvar enligt svensk kod för bolagsstyrning	37
8	ANALYS	39
8.1	Inledning	39
8.2	Styrelsens ställning	39

8.3	Verksamhetssyftet i ett aktiebolag	40
8.4	Intressedefinitionen	41
8.5	Ansvarskrav vid brott mot lojalitetsplikten	42
8.6	Sammanfattande slutsatser	43
	KÄLL- OCH LITTERATURFÖRTECKNING	46
	RÄTTSFALLSFÖRTECKNING	50

Summary

The general theme of this thesis is directed towards unravelling the complicated, and in doctrine well discussed, duty of loyalty for the board of directors in a corporate company. The duty of loyalty is not explicitly legislated in the Swedish Company Act, however the majority in Swedish doctrine recognizes its existence. The discussion in doctrine refers to rules as well as general principles of law in order to confirm the existence of the duty of loyalty. Due to this, the concretization of this duty raises questions and concerns regarding certain corporate legal problems such as to whom the duty is directed, whose interest the board of directors should act on and what kind of consequences violations against the duty of loyalty brings. To clarify these questions, the board of directors relation to the company, and indirect to its shareholders, is of interest as well as the different legislations affecting the work of the board of directors in a takeover situation.

The main focus of this thesis is set to compare and find mutual points of connection for the duty of loyalty, both in the Swedish Company Act and other legislations applicable in a takeover situation. Regarding the board of directors' work in a takeover situation, the thesis is limited to discuss the board of directors of the target company in a takeover situation. This limitation aims to show how the board of directors' work can be affected by their the duty of loyalty. It also demonstrates which takeover-rules that are of interest for the board of directors to consider in their work in order to not be held liable for their actions.

Chapter 29 Section 1 in the Swedish Company Act establishes the basis of argumentation regarding the possibility that the board of directors may be held liable in a situation where it has not fulfilled its duty of loyalty. The liability discussed in this thesis is limited to the board of directors' responsibility in relation to the represented company, this due to the fact that the duty of loyalty is connected to the company, not to its shareholders.

This thesis verifies the fact that the duty of loyalty in the Swedish Company Law is an ambiguous duty. Partly in the perspective of being a code of conduct for the board of directors, and partly as an instrument for a company to hold the board of directors liable for its disloyal actions. This thesis also reveals that there is a discrepancy between the Swedish Company Act and legislations applicable in a takeover situation. Explicit rules regarding the duty of loyalty and of the rules that influences the duty is desirable, as well as creating conformity regarding the two concerned legal areas relevant in a takeover situation.

Sammanfattning

Det övergripande temat för denna uppsats är inriktat mot att reda ut den komplicerade, och i doktrin väl diskuterade, lojalitetsplikten för styrelsen i ett aktiebolag. Lojalitetsplikten är inte uttryckligen lagstadgad i Aktiebolagslagen (2005:551) (ABL), dess existens erkänns dock av en majoritet i doktrin. Diskussionen i doktrin hänvisar både till regler och allmänna rättsprinciper för att bekräfta lojalitetspliktens existens, således uppstår tillämpningsproblematik i samband med konkretiseringen av lojalitetsplikten för en styrelse. Problem såsom mot vem lojalitetsplikten riktas, till vilket eller vilka intressen den knyts samt vilken typ av konsekvenser överträdelse av lojalitetsplikten medför för styrelsen. För att klargöra detta är det av vikt att utreda styrelsens relation till bolaget och indirekt till dess aktieägare, liksom de olika rättsområden som påverkar styrelsens arbete vid ett offentligt uppköpserbjudande.

Tyngdpunkten för uppsatsen är lagd vid att jämföra och hitta gemensamma anknytningspunkter för lojalitetsplikten i den svenska aktiebolagslagen och i kapitalmarknadsrätten. När det gäller styrelsens arbete i en budsituation är uppsatsen avgränsad till att diskutera styrelsen i målbolaget för transaktionen. Begränsningen syftar till att visa hur styrelsens arbete kan påverkas av dess lojalitetsplikt. Den visar också vilka takeover-regler som är av intresse för styrelsen att beakta i sitt arbete för att inte hållas ansvarig för sina handlingar.

När det gäller möjligheten att styrelsen kan hållas ansvarig i fall när lojalitetsplikten inte uppfylls mot det representerade bolaget, utgör 29 kap 1 § ABL grund för ansvarsdiskussionen. Ansvaret som belyses i uppsatsen är avgränsat till att beröra styrelsens ansvar i förhållande till det representerade bolaget, av den anledningen att lojalitetsplikten är knuten till bolaget och inte till aktieägarna.

Uppsatsen bekräftar det faktum att lojalitetsplikten i aktiebolagslagen är en tveetydig plikt. Dels i perspektivet av att vara en uppförandekod för styrelsen och dels som ett instrument för aktiebolag att hålla styrelsen ansvarig för potentiellt illojala beslutsfattanden. Uppsatsen tydliggör även att det finns en diskrepans mellan den aktiebolagsrättsliga och kapitalmarknadsrättsliga lagstiftningen, gällande en styrelses arbete i en budsituation. Uttryckliga regler rörande lojalitetsplikten och dess bedömningsgrunder är önskvärda, liksom att skapa överensstämmelse mellan de två berörda rättsområdena vilka är parallellt tillämpliga i en budsituation.

Förord

Jag vill inleda med att rikta ett stort tack till min handledare Niklas Arvidsson för givande diskussioner, värdefull kritik och för sitt ständigt positiva humör längs arbetes gång.

Det största tacket är jag skyldig min familj för deras villkorlösa stöttning och vägledande råd under såväl examensarbetets som hela studietidens fortgång. Utan er hade jag inte suttit här och skrivit dessa rader på juristutbildningens sluttamp. Tack.

Jag skulle även vilja ta tillfället i akt att tacka alla vänner som förgyllt min tillvaro i Lund. Ni är alldeles får många för att nämnas vid namn men som ni redan vet är ni alltid välkomna förbi Gyllenkroks Allé, där dörren alltid är öppen.

Falkenberg i juli 2012

Henrik Kuusk-Jonsson

Förkortningar

ABL	Aktiebolagslagen (2005:551)
AMN	Aktiemarknadsnämnden
CSR	Corporate Social Responsibility
FI	Finansinspektionen
HB	Handelsbalken (1736:0123)
Koden	Svensk kod för bolagsstyrning
KöpL	Köplag (1990:931)
LUA	Lag (2006:451) om offentliga uppköps- erbjudanden på aktiemarknaden
NBK	Näringslivets börskommitté
NJA	Nytt juridiskt arkiv
Prop.	Proposition
Stockholmsbörsen	Nasdaq OMX Nordic Exchange
SOU	Statens Offentliga Utredningar
Takeover direktivet	Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/05/EG
Takeover-reglerna	Stockholmsbörsen regler om offentliga uppköpserbjudanden
Takeover panel	The Panel on Takeovers and Mergers
VpmL	Lag (2007:528) om värdepappersmark- naden
ÅRL	Årsredovisningslag (1995:1554)

1 Inledning

1.1 Bakgrund och problemformulering

Lojalitetsplikten för styrelsen i ett aktiebolag och dess rättsliga anknytningspunkter, är föremål för diskussion i doktrin. Det råder inget tvivel om att styrelsen innehar en lojalitetsplikt i förhållande till bolaget och indirekt till dess ägare. Emellertid råder meningsskillnader rörande den närmare innebörden av lojalitetsplikten samt dess yttre ramar. Det är vidare inte enbart av specifikt aktiebolagsrättsligt intresse att utreda lojalitetsplikten. Det är även relevant att undersöka lojalitetsplikten närmare med utgångspunkt i en styrelses arbete i ett börsnoterat aktiebolag när ett offentligt uppköpserbudande är för handen.

Inom sfären för noterade bolag har företagsförvärv blivit ett vedertaget sätt för bolag att utveckla verksamheten, positionera sig på nuvarande eller nya marknader, och skapa mervärde. Företagsförvärvet kan innebära omfattande förändringar i det uppköpta bolaget, såsom verksamhets- och organisatoriska förändringar. Ett bolagsorgan som innehar en central roll vid företagsförvärvet är styrelsen i målbolaget för transaktionen, detta genom sin lojalitetsplikt och skadeståndsplikt i förhållande till bolaget. Offentliga uppköpserbudanden är en form av företagsförvärv som karakteriseras av att vara erbjudanden riktade till aktiebolag vars ägande ofta är spritt på ett stort antal aktieägare. Då budgivaren inte har praktisk möjlighet att förhandla med samtliga aktieägare träder här målbolagsstyrelsen in och agerar å aktieägarnas vägnar. Styrelsens agerande och ansvar vid ett offentligt uppköpserbudande är således viktigt att utreda i förvärvsprocessen.

De regelverk som påverkar målbolagsstyrelsens kapitalmarknadsrättsliga¹ agerande är Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/05/EG (takeoverdirektivet), vilket implementerades i svensk rätt genom Lag (2006:451) om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden (LUA). Ytterligare regelverk av betydelse är det som råder på den börs där bolaget är noterat, i denna uppsats fall rör det sig om Stockholmsbörsens regler för offentliga uppköpserbudanden (takeover-reglerna). De kapitalmarknadsrättsliga regelverken är tillämpliga parallellt med det aktiebolagsrättsliga rörande styrelsens roll i bolaget. Emellertid har regelverken inte samordnats vilket kan ge upphov till ett antal rättsliga hänsynstaganden för målbolagsstyrelsen i en takeover situation. Det är därför av betydelse att titta närmare på hur regelverken samspelar gällande målbolagsstyrelsens roll vid ett offentligt uppköpserbudande, med fokus på dess lojalitetsplikt.

¹ I studien används termen kapitalmarknadsrätt i avsikt att hänvisa till de regelverk som syftar till att vidmakthålla en fungerande aktiemarknadsplats.

1.2 Frågeställningar

För att förtydliga uppsatsens problemområde är följande frågeställningar avsedda att besvaras:

- Var grundas en målbolagsstyrelsens lojalitetsplikt och hur spelar denna in vid ett offentligt uppköpserbjudande?
- Hur ser förhållandet ut mellan aktiebolagsrätten och kapitalmarknadsrätten?
- Hur ser styrelsens roll ut aktiebolagsrättsligt och vid ett offentligt uppköpserbjudande i förhållande till det representerade bolaget?
 - o Kan det liknas vid en uppdragsform med anknytning till en sysslomannalik ställning, agentliknande ställning och/eller agerar styrelsen som gestor för bolagets/aktieägarnas räkning?
- Vilken roll spelar verksamhetssyftet för bedömningen av lojalitetsplikten?
- Till vilket intresse är lojalitetsplikten knuten?
 - o Vad är skillnaden mellan den aktiebolagsrättsliga skyldigheten för styrelsen att agera i ”bolagets intresse”, i förhållande till den marknadsrättsliga definitionen ”aktieägarnas intresse”?
- Hur ser en styrelsens ansvar ut i förhållande till bolaget ur aktiebolagsrättsligt respektive kapitalmarknadsrättsligt perspektiv om lojalitetsplikten inte uppfyllts?

1.3 Syfte

Uppsatsens syfte är att belysa den i doktrin omdiskuterade rättsliga principen om en styrelsens lojalitetsplikt samt att hitta gemensamma nämnare för lojalitetsplikten i lagstiftning och doktrin. Avsikten är även att undersöka styrelsens roll i förhållande till bolaget samt att belysa de oklarheter som kan uppstå då takeover-reglerna och aktiebolagsrätten inte har samordnats. Vidare är syftet att analysera lojalitetsplikten i förhållande till det representerade bolaget och hur denna kan spela in vid ett offentligt uppköpserbjudande. I avsikt att konkretisera uppsatsen, vad gäller kapitalmarknadsrättsliga aspekter, behandlas faser i förvärvsprocessen då ett uppköpserbjudande offentliggjorts och målbolaget ska ta ställning till erbjudandet. Faser inkluderar styrelsens inverkan på budet genom dess lojalitetsplikt och yttrandeplikt. Detta ska ge perspektiv på hur styrelsen bör handla, vilket intresse som ska tillgodoses, samt hur brott mot lojalitetsplikten kan medföra skadeståndsskyldighet. Avsikten med uppsatsen är inte uteslutande att klarlägga vad som är gällande rätt utan även undersöka lämpligheten och även argumentera för eventuella de lege ferenda lösningar gällande lojalitetsplikten som i området för uppsatsen hamnar i gränslandet mellan kapitalmarknadsrätt och aktiebolagsrätt.

1.4 Avgränsning

Uppsatsen ämnar belysa en styrelsens verksamhet både ur aktiebolagsrättsligt och kapitalmarknadsrättsligt perspektiv, med lojalitetsplikten som gemensam nämnare. Ur ett kapitalmarknadsrättsligt perspektiv är utgångspunkten ett målbolag som är noterat på en reglerad marknadsplats och är föremål för ett offentligt uppköpserbjudande, i enlighet med takeover-reglerna och LUA. Den noterade

marknadsplatsen i uppsatsen avgränsas till Stockholmsbörsens takeover-regler i syfte att definiera regelområdet. Noteras ska även göras de nya takeover-reglerna som utkom 1 juli 2012 inte medfört någon större inverkan på lojalitetsplikten som sådan.

Då tyngdpunkt i uppsatsen rör målbolagets agerande lämnas budgivande bolagets aktivitet i huvudsak utanför framställningens ramar. Avgränsning görs även till aktuella regler för uppköpserbudanden och hur dessa förhåller sig till styrelsen i målbolaget. Således kommer regleringar om due diligence, informationsinsamlingsregler, budplikt o.d. att utelämnas av utrymmesskäl. Vad gäller avsnittet rörande skadeståndsansvar för styrelseledamöter enligt 29 kap 1§ ABL avgränsas detta till dess ansvar mot bolaget, således faller eventuellt ansvar mot tredje man utanför framställningens ramar.

Av utrymmeshänsyn behandlas inte borgenärsskyddet ingående i uppsatsen. Utgångspunkten är att det inte är direkt relevant för borgenärerna huruvida bolagets verksamhets syfte är ägnat åt att maximera vinsten, det räcker för borgenärerna att det bundna kapitalet i bolaget är täckt. Eventuellt ansvar för styrelsen för delegation berörs inte heller då dess samband med lojalitetsplikten inte behandlats ingående i doktrin.

1.5 Metod och material

För att besvara problemställningarna används rättsdogmatisk metod, i den mening att utgångspunkt kommer att tas i de rättskällor som återfinns i normhierarkin, såsom lagar och förordningar. Ytterligare information kommer att sökas i förarbeten och doktrin. Inom området för offentliga uppköpserbudanden är det primärt svenska och EU-rättsliga regleringar som lägger grunden för regleringen på Stockholmsbörsen. Vad det gäller styrelsens lojalitetsplikt kommer utredningsmetoden främst att bestå i att behandla doktrin då lojalitetsplikten inte är uttryckligen lagfäst.

1.6 Disposition

Uppsatsen inleds i avsnitt två med en presentation av en styrelses uppgifter i ett aktiebolag och hur dess lojalitetsplikt kan förankras i ABL. I avsnitt tre redogörs för regelverket kring offentliga uppköpserbudanden, följt av avsnitt fyra där förhållandet mellan aktiebolagsrätt och kapitalmarknadsrätt belyses. Därefter redogörs i avsnitt fem för styrelsens uppdragsform utifrån ett aktiebolagsrättsligt och kapitalmarknadsrättsligt perspektiv. I kapitel sex analyseras definitionen av ett bolags verksamhets syfte samt för vilka intressen, både aktiebolagsrättsligt och kapitalmarknadsrättsligt, styrelsen har att ta hänsyn till för att uppfylla lojalitetsplikten. I sjunde kapitlet undersöks styrelsens skadeståndsansvar i förhållande till lojalitetsplikten och avslutningsvis i uppsatsens åttonde kapitel diskuteras de ovan nämnda frågeställningarna.

2 Styrelsens uppgifter och lojalitetsplikt enligt ABL

2.1 Inledning

Begreppet lojalitet har varierande innebörd beroende på i vilket sammanhang² det förekommer. Begreppet bör emellertid kunna grundas i ett handlande, eller underlåtenhet, som har bakgrund i ett hierarkiskt förhållande.³ Ett förhållande såsom det i associationsformen aktiebolag, där aktieägarna är hierarkiskt överordnade de på bolagsstämman tillförordnade styrelseledamöterna vad det gäller t.ex. beslutskompetens. Förhållandet mellan aktieägare och styrelseledamöter är ett centralt intressentförhållande i aktiebolag då de båda är beroende av varandra för att bolaget ska fungera. Det är även ett intressentförhållande där konflikt kan förekomma till följd av den informationsasymmetri som uppstår när aktieägarna frånhänder sig förvaltnings- och organisationsansvaret för aktiebolaget till styrelsen. Förhållandet kan även skildras utifrån det perspektiv att det är aktieägarna som står ekonomisk risk genom tillskjutet kapital i förhållande till styrelseledamöterna som, med eller utan ekonomiskt ägande, står för beslutsfattande och risktagande å aktieägarnas vägnar. Redan här kan det anses tydligt att det föreligger ett sorts förtroendeförhållande mellan intressenterna.⁴

I detta hierarkiska intresseförhållande finns en potentiell möjlighet för styrelseledamöter att låta egenintressen färga beslutsfattandet. I syfte att stävja tänkbara opportunistiska beslutsfattanden återfinns en rad olika regleringar och rättsprinciper på området. En aktiebolagsrättslig princip, som inte är uttryckligen lagfäst men likväl verkar för att styrelsen ska uppfylla sina förpliktelser på ett lojalt sätt och inte agera i eget intresse, är den så kallade lojalitetsplikten.⁵ Lojalitetsplikten är mer utvecklad i amerikansk och engelsk rättstradition⁶ och är ännu en något oklar rättsfigur inom svensk rätt.⁷ En del av denna rättsfigur är skyldigheten att låta verksamhetssyftet utgöra ledstjärna för styrelsens arbete.⁸ Detta verksamhetssyfte innebär ett aktiebolag ska drivas med vinstsyfte om inget annat stadgats i bolagsordningen.⁹ En annan del av lojalitetsplikten av betydelse för styrelsen är vilket intresse som ska tillvaratas vid dess beslutsfattande för bolagets räkning. Av det

² I detta fall undersöks begreppet lojalitet omfattande uppfyllandet av rättsliga förpliktelser, således lämnas eventuella moraliska förpliktelser därhän.

³ Nerep och Samuelsson ABL 8 kap. 29 §. Nerep och Samuelssons lagkommentar till aktiebolagslagen används främst i denna uppsats då det är den lagkommentar med tydligast hänvisningar till lojalitetsplikten.

⁴ Bergström, Samuelsson (2009) s. 18, Dotevall (2008) s. 161.

⁵ Bergström, Samuelsson (2009) s. 18.

⁶ Lojalitetsplikten kan liknas vid den engelska principen om *fiduciary duty of loyalty* och den amerikanska principen om *fiduciary duty of care*. Jfr. Dotevall (2008) s. 155f.

⁷ Bergström, Samuelsson (2009) s. 20.

⁸ Bergström, Samuelsson (2009) s. 30.

⁹ Prop. 2004/05:85 s. 540. Se vidare rörande vinstsyftet under kapitel 6.

ovan nämnda kanske det kan tyckas vara klart att det är aktieägarnas intresse som iakttas, intressedefinitionen är emellertid mer komplicerad än så.¹⁰

Lojalitetsplikten är en rättsfigur som blivit aktuell till följd av det faktum att risken för opportunistiskt agerande är större i bolag med spritt ägande, såsom i ett aktiebolag. Den kan således anses vara ett verktyg för att snäva av styrelsens handlingsutrymme och även vara en möjlig ansvarsgrund för aktieägarna att hänvisa till vid ifrågasättande av styrelsens arbete.¹¹ Det råder emellertid delade meningar rörande de aktiebolagsrättsliga anknytningspunkter ur vilka lojalitetsplikten kan utläsas.¹² För att utreda hur styrelsens lojalitetsplikt ser ut bör först styrelsens uppgifter undersökas närmare.

2.2 Styrelsens uppgifter

Av 8 kap 1§ ABL framgår att styrelsen ska utses på bolagsstämman och att sammansättningen ska fastslås i bolagsordningen.¹³ Styrelsens behörighet och befogenhet i dess arbete för aktiebolaget ryms under termen styrelsens kompetens i ABL.¹⁴ I 8 kap 4§ ABL fastslås vidare styrelsens uppgifter, där bland annat ingår att ”svara för bolagets organisation och förvaltningen av bolagets angelägenheter”. Den aktiebolagsrättsliga bestämmelsen är tämligen allmänt formulerad. Dess närmare innebörd är att styrelsens organisationsansvar omfattar att styrelsen ska tillse att bolagets organisation är ändamålsenlig, med hänsyn till bolagets verksamhetsändamål. Vad det gäller styrelsens förvaltningsansvar omfattar detta i princip de uppgifter vilka stämman inte har exklusiv beslutskompetens i.¹⁵ Något som ytterligare styr förvaltningsansvaret är verksamhetsföremålet i bolagsordningen och beskrivningen av verksamhetssyftet.¹⁶ Av 8 kap 35§ ABL framgår att det är styrelsen som är bolagets företrädare och tillika dess firmatecknare, av 8 kap 37§ ABL stadgas vidare att styrelsen har rätt att delegera denna kompetens men fortfarande inneha ansvaret.

Det faktum att ABL inte förutsätter någon aktieägaraktivitet skapar ett omfattande handlingsutrymme för styrelsen, ett utrymme som ska användas lojalt i bolagets intresse.¹⁷ Att styrelsen ska handla lojalt understryks nästintill starkare i fall där ledamöterna saknar ägarintresse i bolaget och således inte behöver ta direkta ekonomiska konsekvenser av sina beslut. Nedan ska utredas möjliga aktiebolagsrättsliga anknytningspunkter för en styrelsens lojalitetsplikt.

¹⁰ Se vidare nedan under kapitel 6 angående intressedefinitionen.

¹¹ Prop. 2004/05:85 s. 540.

¹² Se bl.a. Bergström, Samuelsson (2009) s. 20, Dotevall (2008) s. 161, Nerep och Samuelsson ABL 8 kap. 20§, Svernlöv (2007) s. 308f.

¹³ Nerep och Samuelsson ABL 8 kap. 4§.

¹⁴ Nerep och Samuelsson ABL 8 kap. 42§.

¹⁵ Nerep och Samuelsson ABL 8 kap. 4§.

¹⁶ Jfr. 3 kap 3§ ABL.

¹⁷ Bergström, Samuelsson (2009) s. 64.

2.3 Anknytningspunkter för lojalitetsplikten i ABL

Då styrelsens lojalitetsplikt inte uttryckligen framgår i ABL får stöd för plikten sökas i en kontext av lagreglerna i ABL och allmänna rättsprinciper. De anknytningspunkter för lojalitetsplikten i ABL, som får stöd av majoriteten i doktrin, är främst generalklausulen i 8 kap 41 § ABL och jävsregeln i 8 kap 23§ ABL.¹⁸ Diskussionen i doktrin rörande lojalitetspliktens konkretisering utanför ABL går till viss del isär. Stattin skiljer på en styrelses lojalitets- och vårdplikt. Han menar att lojalitetsplikten för styrelsen enbart gäller i förhållande till huvudmannen och vårdplikten riktar sig mot hur styrelsen ska uppfylla sina sysslor. Stattin understryker även vikten av tystnadsplikten som en del av lojalitetsplikten.¹⁹ Samuelsson och Nerep är också av uppfattningen att tystnadsplikten är en del av lojalitetsplikten.²⁰ Dotevall anser att vårdplikten och tystnadsplikten är en del av lojalitetsplikten²¹ medan Sandström separerar lojalitetsplikt, vårdnadsplikt och omsorgsplikt.²² Då Bergström och Nerep, Stattin och Dotevall är av uppfattningen att tystnadsplikten och vårdplikten hör samman med lojalitetsplikten kommer även dessa att omfattas av studiens undersökningsområde. Något ytterligare som ska utredas är styrelsens möjlighet att ägna sig åt konkurrerande verksamhet, vilket också är föremål för diskussion som en del av lojalitetsplikten.²³

2.3.1 Generalklausulen

Enligt 8 kap 41§ 1st ABL får inte styrelsen ”företa rättshandling eller någon annan åtgärd som är ägnad att ge en otillbörlig fördel åt en aktieägare eller någon annan till nackdel för bolaget eller någon annan aktieägare”. Detta kan tolkas som att en generell lojalitetsplikt åligger styrelsen i sitt agerande som bolagsorgan. Vidare klargörs i lagkommentaren att styrelsen inte har skyldighet att verkställa stämmobeslut som skulle medföra att bolaget skulle lida skada, beslut som vanligtvis står i strid med syftet för verksamheten.²⁴ Ett sådant beslut ska medföra uppenbar skada för bolaget. Således bör en prövningsskyldighet åligga styrelsen vad det gäller stämmobeslut som kan vara skadliga för bolaget. Den yttersta sanktionen för en styrelse som fattar ett för bolaget skadligt beslut är skadeståndssanktionen reglerad i 29 kap 1§ ABL.²⁵ Generalklausulen kan dock inte användas för att angripa en åtgärd som samtliga aktieägare samtyckt till och som varken strider mot verksamhetsföremålet eller syftet med verksamheten.²⁶

¹⁸ Se bl.a. Bergström, Samuelsson (2009) s. 20, Dotevall (2008) s. 161, Nerep och Samuelsson ABL 8 kap. 20§, Svernlöv (2007) s. 308f.

¹⁹ Stattin (2008) s. 363.

²⁰ Nerep och Samuelsson ABL 8 kap. 29§.

²¹ Dotevall (2008) s. 137.

²² Sandström (2005) s. 248.

²³ Jfr. Bergström, Samuelsson (2009) s. 100, Sandström (2010) s. 252.

²⁴ Se vidare rörande ett bolags verksamhetssyfte under 6.2.

²⁵ Nerep och Samuelsson ABL 8 kap. 41§. Se vidare nedan under kapitel 7 gällande skadeståndssanktioner enligt 29 kap 1§ ABL.

²⁶ Dotevall (2008) s. 171.

Generalklausulen kan anses ha sin grund i likhetsprincipen, vilken konkretiseras främst i 4 kap 1§ ABL. Principen innebär att alla aktieägare innehar samma rättigheter och skyldigheter om inte annat följer av lag eller bolagsordning. En följd av detta kan anses vara att bolagsledningen ska handla lojalt i förhållande till minoritetsaktieägare.²⁷ Emellertid bör noteras att förhållandet mellan generalklausulen och likhetsprincipen är omdebatterat och högst oklart.²⁸

2.3.2 Jäv

Syftet med jävsbestämmelsen i 8 kap 23§ ABL är att skydda aktieägarnas intressen från att åsidosättas i de fall då styrelsen kan ha avvikande ekonomiska intressen. Utgångspunkten är således att iaktta samtliga aktieägares intressen av att få största möjliga vinst på investerat kapital.²⁹ Styrelsen ska vidare undvika potentiella intressekonflikter, agera lojalt i förhållande till det representerade bolaget och tillvarata dess intressen.³⁰ Det finns främst tre partskonstellationer som jävsbestämmelsen tar sikte på. Den första återfinns i 8 kap 23§ 1st 1p ABL och reglerar avtal mellan bolaget och styrelseledamot. Således handlar det om att hindra avtal där styrelseledamoten agerar efter eget intresse i eget namn och för egen räkning.³¹

Partskonstellation som återfinns i 8 kap 23§ 1 st 2p ABL är avtal mellan styrelseledamot och tredje man. För att jävsbestämmelsen ska aktualiseras vid avtal med tredje man krävs att ledamotens intresse väsentligt kan strida mot bolagets intresse, ett så kallat intressejäv.³² Faktorer som påverkar tillämpningen av bestämmelsen är närståendeförhållandet mellan kontraktsparterna, det motstridiga intressets art och potentiella intressekonflikter för bolaget. Något som ytterligare försvårar bedömningen är att styrelseledamöternas intressen kan sammanfalla med bolagets intresse i de fall då ledamoten har ägandeskap i form av aktier eller liknande i bolaget. Vid avvägningen av väsentlighetsrekvisitet får både subjektiva och objektiva faktorer vägas in med hänsyn till det enskilda fallet.³³

Den tredje partskonstellationen i 8 kap 23§ 1st 3p ABL är ställföreträdarjäv. Vilket innebär att en styrelseledamot inte får delta vid handläggningen av ett avtal mellan det representerade bolaget och annan juridisk person som ledamoten har ställföreträdande position inom. Ett exempel på detta är att en styrelseledamot av ett industriföretag inte får delta vid ett styrelsebeslut rörande lån från ett kreditföretag i vilket styrelseledamot också intar ställföreträdarposition.³⁴

²⁷ Dotevall (2008) s. 167f.

²⁸ Jfr. Bergström, Samuelsson (2009) s. 147f, Dotevall (2008) s. 168, Sandström (2010) s. 199.

²⁹ Nerep och Samuelsson ABL 8 kap. 23§.

³⁰ Ibid.

³¹ Ibid.

³² Bergström, Samuelsson (2009) s. 165, Nerep och Samuelsson ABL 8 kap. 23§.

³³ Nerep och Samuelsson ABL 8 kap. 23§.

³⁴ Prop. 1997/98:99 s. 217f.

Vad det gäller styrelsebeslut där jävsförhållande föreligger innebär detta inte att beslutet automatiskt blir ogiltigt, istället betraktas inte den jäviga styrelseledamoten som närvarande enligt 8 kap 21§ ABL.³⁵ Däremot utgör verkställandet av beslut som tagits i strid mot jävsbestämmelsen ett befogenhetsöverskridande enligt 8 kap 42§ ABL. Påföljden blir ogiltighet såtillvida att motparten insåg eller bort inse att ett befogenhetsöverskridande skett. Det finns även möjlighet för styrelsen att ratihabera ett befogenhetsöverskridande likt detta i efterhand. Dock kan ersättningsskyldighet enligt 29 kap 1§ ABL förekomma om skada uppstått för den/de jäviga styrelseledamöterna eller den som av oaktsamhet fullgör ett beslut som är ogiltigt på grund av jäv.³⁶

2.4 Lojalitetspliktens anknytningspunkter utanför ABL

Lojalitetsplikten för en styrelseledamot anses upphöra samtidigt som styrelseuppdraget slutförts, en förlängning av plikten kan emellertid ske genom avtal.³⁷ Något som pekar på att styrelsens lojalitetsplikt sträcker sig även efter uppdragets avslutande är tystnadsplikten som följer av styrelseuppdraget. I ABL återfinns ingen direkt reglering rörande tystnadsplikten. Det har emellertid framgått av motiv till tidigare aktiebolagslagar att plikten inte krävt någon uttrycklig reglering.³⁸ En naturlig följd av lojalitetsplikten är att inte yppa sådana uppgifter som kan komma att skada bolaget ekonomiskt efter uppdragets slutförande³⁹. Till följd av detta kan tystnadsplikten anses vara en del av lojalitetsplikten med hänsyn till diskussionen i doktrin.⁴⁰

Tystnadsplikten omfattar alla de uppgifter som kan antas skada bolaget om de offentliggjordes, uppgifterna behöver nödvändigtvis inte vara sekretessbelagda genom styrelsebeslut. Tystnadsplikten för en styrelse innebär en avvägning av vilken information som ska hemlighållas och vad aktieägarna har rätt att ta del av. Här fungerar uttrycket bolagets intresse som avvägning för huruvida uppgifter ska offentliggöras eller inte.⁴¹

Det framgår även av kommentaren till Svensk kod för bolagsstyrning (koden) att ABL saknar direkta regler rörande styrelsens tystnadsplikt i förhållande till bolaget.⁴² Vidare stadgas att denna plikt framgår genom den lojalitetsplikt samt av den vårdplikt som styrelsen innehar i förhållande till det representerade bolaget.⁴³ Tystnadsplikten kan även härledas ur 7 kap 32§ ABL där det framgår att styrelsen enbart måste lämna information på ak-

³⁵ Prop. 1997/98:99 s. 217f.

³⁶ Se vidare under kap 7 rörande skadeståndsansvar.

³⁷ Dotevall (2008) s. 173.

³⁸ SOU 1941:9 s. 323.

³⁹ Prop. 1975:103 s. 377.

⁴⁰ Jfr. ovan under 2.3.

⁴¹ Stattin (2008) s. 365.

⁴² Se vidare under kap 3 rörande koden.

⁴³ SOU 1941:9 s. 323.

tieägarers begäran, om denna information inte kan vara till skada för bolaget.⁴⁴

Vad det gäller en styrelses vårdplikt i egenskap av bolagsorgan kan den anses hänga ihop med styrelsens möjlighet till risktagande. Således får bedömning göras från fall till fall gällande vårdpliktens uppfyllande, då definitionen av vad som utgör ett risktagande beslut bland annat är bransch- och konjunkturberoende. Stattin menar att den yttre gränsen för styrelsens risktagande bör vara verksamhetssyftet som stadgas i bolagsordningen, således är även verksamhetssyftet av intresse för bedömningen av om lojalitetspliktens uppfyllts vid styrelsebeslut. Stattin anser även att en för stark vårdplikt skulle verka kontraproduktivt för styrelsens risktagande då ledamöterna riskerar skadeståndsansvar vid minsta felbedömning i sitt beslutsfattande.⁴⁵ Det framgår inte av ABL hur brott mot vårdplikten och tystnadsplikten sanktioneras. Ledning får således sökas i praxis mot bakgrund av den skada som uppstått, liksom vid brott mot lojalitetsplikten, i den allmänna skadeståndsregeln i 29 kap 1§ ABL. Fara för skada är alltså inte tillräckligt för att uppfylla ansvarskravet.⁴⁶

ABL innehåller vidare inte direkta regler rörande styrelseledamöters möjlighet att ägna sig åt konkurrerande verksamhet, eller utnyttjandet av sådan affärsmöjlighet. Affärsmöjligheter som faller inom bolagets verksamhetsområde ska tillfalla det representerade bolaget och inte kunna utnyttjas av dess styrelseledamöter.⁴⁷ Detta anses följa av styrelsens allmänt hållna skyldighet att främja det representerade bolagets intressen att inte syssla med konkurrerande verksamhet.⁴⁸ För att bedöma om verksamheter kan anses vara konkurrerande bör ledning sökas i bolagens verksamhetsföremål.⁴⁹ Om det inte klart framgår av bolagsordningen att verksamhetsföremålen tangerar varandra får bedömningen istället göras från fall till fall, med utgångspunkt i den ovan nämnda jävsbestämmelsen för styrelsen i 8 kap 23§ ABL.⁵⁰

⁴⁴ Svernlöv (2011) s. 82.

⁴⁵ Stattin (2008) s. 362ff.

⁴⁶ Dotevall (2008) s. 201.

⁴⁷ Dotevall (2008) s. 184. Närmare om skadeståndsansvaret vid affärsverksamhetsbeslut diskuteras under 7.4.1.

⁴⁸ Sandström (2010) s. 250, Dotevall (2008) s. 345.

⁴⁹ Stattin (2008) s. 364, Dotevall (2008) s. 204.

⁵⁰ Dotevall (2008) s. 177.

3 Regelverket rörande offentliga uppköpserbjudanden

3.1 Inledning

Aktiemarknaden har historiskt sett gått från att vara en handelsplats där självreglering varit rådande till en allt mer EU-harmoniserad och lagreglerad handelsplats. Denna utveckling har främst skett till följd av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/05/EG⁵¹, ett direktiv med inspiration hämtad från Storbritanniens City Code on Takeovers and Mergers. De regelverk som fastslår riktlinjerna för offentliga uppköpserbjudanden är uppdelade i tre delar; lag, myndighetsföreskrifter och självreglering.⁵² Ett offentligt uppköpserbjudande har som syfte att budgivaren ska förvärva målbolaget.⁵³ Parterna i ett uppköpsförfarande är primärt budgivaren och aktieägarna i målbolaget, vilka tillika är köpare och säljare i affären. Målbolaget är i sig inte direkt part i förfarandet och således intar inte heller målbolagsstyrelsen partsställning.

Då ägandet av målbolaget vanligtvis är spritt intar emellertid målbolagsstyrelsen en särskild roll i förfarandet, i den meningen att styrelsen har att agera i enlighet med aktieägarnas intresse för ögonen.⁵⁴ Emellertid framgår det i av takeover-direktivet och således även i inledningen av takeover-reglerna att styrelsen ska handla i bolagets intresse vid en takeover situation. Just den uttryckliga regeln rörande aktieägarnas intresse införlivades först i 2009 års takeover-regler.⁵⁵ Denna uttryckliga reglering får ställas i förhållande till att enligt ABL är lojalitetsplikten knuten till bolagets intresse och styrelseledamot får följaktligen enbart genomföra rättshandlingar förenliga med bolagsintresset.⁵⁶ Här skönjas en diskrepans rörande vad lojalitetsplikten hänför sig till i förhållande till ABL och kapitalmarknadsrättsliga regleringar. Bristen på överensstämmelse mellan regelverken kommer utgöra diskussionsgrund för resterande kapitel i uppsatsen, detta då intresseavvägningen styr styrelsens beslutsfattande och avspeglar vad som behöver prioriteras för att uppfylla lojalitetsplikten.

3.2 Takeover-direktivet

Takeover-direktivet ger medlemsstaterna möjlighet att implementera direktivet i inhemsk rätt med visst utrymme för självreglering.⁵⁷ För Sveriges del

⁵¹ Nedan kallat takeover-direktivet.

⁵² SOU 2005:58 s. 71f.

⁵³ Om det inte handlar om partiella erbjudanden.

⁵⁴ Dotevall (2008) s. 114, 144, Nyström, Sjöman (2009) s. 20f.

⁵⁵ Nyström m.fl. (2010) s. 119.

⁵⁶ Bergström, Samuelsson (2009) s. 96f.

⁵⁷ Prop. 2005/06:140 s. 43.

har en implementering valts där en del av regleringen lagfästs genom offentligrättslig reglering och en del genom självreglering på aktiemarknaden. Offentliga uppköpserbjudanden var inte föremål för konkret lagstiftning innan direktivet utfärdades, fram till dess bestod området av självreglering i form av Näringslivets Börskommittés (NBK) rekommendationer.

3.3 Lag (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden. (LUA)

LUA är en följd av takeover-direktivet och utgör grunden för den svenska regleringen av offentliga uppköpserbjudanden. De regler som är mest betydelsefulla ur praktisk synpunkt är reglerna rörande budgivares åtagande att följa uppköpsreglerna, budplikt och målbolagets motåtgärder. Härutöver tillkommer informations- och tillsynsregler. Reglerna av intresse för lojalitetsplikten är de rörande målbolagsstyrelsens agerande i en budsituation, såsom dess yttrandeplikt och skyldighet att agera i aktieägarnas intresse.⁵⁸ I 1 kap 2§ LUA stadgas definitionen av ett offentligt uppköpserbudande och det framgår vidare av 2 kap 1§ 2st LUA att endast noterade bolag omfattas av regleringen.

För att bedriva börsverksamhet finns en skyldighet att ha regler rörande offentliga uppköpserbjudanden omfattande aktier upptagna till handel på börserna, enligt 13 kap 8§ Lag (2007:528) om värdepappersmarknaden (VpmL). Den för uppsatsen relevanta börserna är Nasdaq OMX Stockholm som är en av tre börser som fått tillstånd att bedriva börsverksamhet och således uppfyllt 1 kap 5§ 3st VpmL.

3.4 Stockholmsbörsens regler om offentliga uppköpserbjudanden (takeover-reglerna)

Takeover-reglerna grundar sig på NBK:s tidigare regler på området och har gjorts till en del av Nasdaq OMX Stockholms regelverk. Detta regelverk anses utgöra god sed på aktiemarknaden och återspeglar de principer som är fastslagna i takeover-direktivet.⁵⁹ Takeover-reglerna ställer främst krav på hur budgivaren ska agera i en budsituation, såsom att kunna styrka sin avsikt och ekonomiska potential att genomföra budet.⁶⁰ En av de principer som takeover-reglerna bygger på är likabehandling av ett målbolags aktieägare vid en budsituation och att dessa ska erhålla nödvändigt underlag för att kunna ta ställning till budet. Vidare får inte styrelsen neka aktieägarna möjlighet till ett ställningstagande angående budet.⁶¹ Således utgör en del av

⁵⁸ Sandeberg, Sevenius (2007) s. 316.

⁵⁹ Nyström m.fl. (2010) s. 14f.

⁶⁰ Sandeberg, Sevenius (2007) s. 322.

⁶¹ Nyström, Sjöman (2009) s. 13.

reglerna trygghet för aktieägarna i budsituationen.⁶² Bundenhet till takeover-reglerna sker enligt tre moment: målbolagets åtagande att följa reglerna i förhållande till börserna, budgivarens åtagande att följa reglerna i förhållande till aktiemarknaden och budgivarens åtagande att följa reglerna i förhållande till målbolagets aktieägare.⁶³ Härtill kommer även att aktiebolagsrätten ska hållas i åtanke.

För att ytterligare understryka den diskrepans som skildrades i kapitlets inledning mellan kapitalmarknadsrätten och aktiebolagsrätten, finns det även inom kapitalmarknadsrätten en konflikt rörande vilket intresse som styrelsen har att agera utefter. I inledningen till takeover-reglerna stadgas i princip C att målföretagsstyrelsen ska beakta företagens intressen i sin helhet.⁶⁴ Emellertid hänvisar punkt II.17 i takeover-reglerna till att styrelsen ska iaktta aktieägarnas intresse i sitt agerande.⁶⁵ Nämnade diskrepans kommer att diskuteras närmare i kapitel sex.

Takeover-reglerna har till följd av LUA:s tillkomst erhållit en offentlighetsrättslig legitimitet, vilket reglerna tidigare inte haft genom dess grund i rekommendationer och benämns regler utan direkt tyngd i ordet.⁶⁶ NBK utfärdar inte längre regler på området utan det görs numera av börserna själva i enlighet med de nya reglerna som gäller från och med 1 oktober 2009.⁶⁷ I de fall då takeover-reglerna inte ger klar vägledning rörande rättsläget i en specifik fråga ska takeover-direktivets principer utgöra ledstjärna.⁶⁸ Tolkningen av takeover-reglerna och dess tillämpning är det Aktiemarknadsnämnden (AMN), genom delegation ifrån Finansinspektionen (FI), som ansvarar för.

3.5 Aktiemarknadsnämnden (AMN)

AMN är en viktig aktör på den svenska aktiemarknaden och dess kompetens att tolka frågor vilar på om frågan härrör från FI eller från börserna. AMN:s förebild anses vara den engelska Takeover Panel.⁶⁹ Överklagande av AMN:s beslut får göras vid allmän domstol om avtalsbrott mot den aktuella börserna. Detta eftersom AMN inte har avtalsförhållande med den klagande parten utan enbart fattat beslut i börsernas ställe.⁷⁰ Om det däremot handlar om ett beslut inom FI:s delegationskompetens får beslutet överklagas till FI och sedan tas vidare till de allmänna förvaltningsdomstolarna.⁷¹ AMN:s kompetens omfattar emellertid inte enbart aktiemarknadsrättsliga frågor utan berör

⁶² Givetvis finns alltid det övergripande syftet att främja förtroendet för aktiemarknaden i förgrunden. Då uppsatsen begränsar sig till behandlingen av en avgränsad del av aktiemarknaden användes ovanstående uttryck.

⁶³ Ibid.

⁶⁴ Ibid.

⁶⁵ Nyström m.fl. (2010) s. 119f. Se vidare under kap 5.

⁶⁶ Stattin (2009) s. 101.

⁶⁷ Föreningen för god se på värdepappersmarknaden beslutade att Kollegiet för svensk bolagsstyrning skulle överta NBK:s arbetsuppgifter. www.naringslivetsborskommitte.se.

⁶⁸ Inledningen till takeover-direktivet.

⁶⁹ SOU 2003:22, s. 64.

⁷⁰ Stattin (2009) s. 90f.

⁷¹ Stattin (2009) s. 90f.

även frågor om bolagsstyrning och bolagsrätt.⁷² AMN verkar även för att upprätthålla god sed på aktiemarknaden och har även uttalat sig rörande betydelsen av koden.⁷³

3.6 Svensk kod för bolagsstyrning (koden)

Koden är ytterligare en produkt framställd för att säkerställa förtroendet för aktiemarknaden och dess aktörer. Vidare syftar koden till att utgöra norm för vad god bolagsstyrning innebär och är avsedd att vara en del av den självreglering som präglar kapitalmarknaden. Koden bygger på devisen följ eller förklara, vilket närmare innebär att bolagen antingen får följa kodens regler eller förklara varför avvikelser från en eller fler regler sker.⁷⁴ Således är koden ett instrument som aktivt ska iakttas i bolaget och beslut ska tas om den ska efterlevas fullt ut eller om avvikelser ska göras. Kapitalmarknaden har sedan att bedöma huruvida de förklaringar som bolagen avger är godtagbara eller inte. Koden är utformad för att tillämpas av bolag på Stockholmsbörsen med ett marknadsvärde över 3 miljarder.⁷⁵

Den mest omfattande regleringen i koden rör styrelsen, i synnerhet dess arbete och sammansättning. Styrelsens huvudsakliga uppgift är enligt koden att förvalta bolagets angelägenheter å aktieägarnas vägnar. Ett led i detta är att styrelsen ska fastslå strategier genom vilka bolaget ska uppnå generella verksamhetsmål. Vidare stadgas uppgifter såsom att följa upp och utvärdera bolagets operativa verksamhet på ett effektivt sätt. Styrelsen ska även följa upp de ekonomiska mål som är satta för verksamheten samt att den externa informationsgivningen till intressentgrupper präglas av öppenhet och saktighet.⁷⁶ Koden ställer vidare krav på att styrelsen ska bestå av en majoritet ledamöter som ska vara oberoende i förhållande till företaget och resten av ledningen. Detta för att det inte ska råda tveksamheter rörande det principalförhållande som finns mellan styrelsen och bolaget. Koden försöker även strukturera upp styrelsen som organ med fastare skillnader mellan ordföranden och resten av ledamöterna.⁷⁷

Intressant är att i förarbetena till koden fanns en avsikt att inta ett stadgande som klart refererade till lojalitetsplikten. Stadgandet innehöll att styrelsen skulle agera i aktieägarnas och bolagets intresse och inte sätta personliga intressen i förgrunden för beslutsfattande. Det framgick även att styrelsen innehar en sysslomannaliknande ställning i förhållande till bolaget.⁷⁸ Emellertid ansågs plikten inte behöva tas in i koden då den ansågs självklar.⁷⁹ Det framgår även av kommentaren till koden att styrelsens har en lojalitetsplikt i

⁷² Stattin (2009) s. 94.

⁷³ Jfr. AMN 2006:31. Stattin (2009) s. 94f.

⁷⁴ Svernlöv (2011) s. 21 ff.

⁷⁵ Sandeberg, Sevenius (2007) s. 389ff.

⁷⁶ Svernlöv (2011) s. 54f.

⁷⁷ Sandeberg, Sevenius (2007) s. 401ff.

⁷⁸ SOU 2004:46 s. 31 och 39

⁷⁹ SOU 2004:46 s. 31 och 39, SOU 2004:130 s. 25.

förhållande till aktieägarna som kollektiv.⁸⁰ Något som är ytterligare av intresse här är att det framgår av ingressen till punkt 3 i koden att ”styrelsen ska förvalta bolagets angelägenheter i bolagets och samtliga aktieägares intressen” vilket kommer att diskuteras närmare under kapitel sex.

⁸⁰ Svernlöv (2011) s. 108.

4 Förhållandet mellan aktiebolagsrätt och kapitalmarknadsrätt

Ovan har redogjorts för aktiebolags- och kapitalmarknadsrättsliga regelverk som är av relevans för att utreda hur en styrelses arbete ska utföras för att inte strida mot lojalitetsplikten. Resterande delar av uppsatsen ämnar närmare undersöka det glapp som existerar mellan de två rättsområdena. Detta genom att titta närmare på hur styrelsens verksamhet ser ut, dels vilket intresse som styrelsen ska beakta vid fullgörandet av sina arbetsuppgifter och dels vad det gäller dess förhållande till bolaget, i ljuset av regelverken.

Det finns få bestämmelser i ABL rörande hur ett aktiebolag och dess styrelse ska agera i förhållande till aktiemarknaden. Således uppstår här en brist mellan de kapitalmarknadsrättsliga regler som rör handel med företagets aktier och aktiebolagsrättsliga regler som berör bolaget i sig.⁸¹ Då det inte finns någon bestämmelse i ABL rörande dess tillämplighet när ett offentligt uppköpserbjudande är för handen, bör utgångspunkt vara att ABL är tillämplig i en budsituation parallellt med kapitalmarknadsrättsreglerna. De båda rättsområdena skiljs även åt genom att det på aktiemarknaden till viss del råder dualism i lagstiftningen, där skillnad märks mellan den offentligt rättsliga och den privata lagstiftningen.⁸²

I doktrin har även relationen mellan aktiebolagsrätten och kapitalmarknadsrätten diskuterats, en relation som är högst oklar. Ett perspektiv är att de kapitalmarknadsrättsliga reglerna är överordnande de aktiebolagsrättsliga, detta till följd av att en börsnotering är ett privilegium för bolaget i och med den externa kapitalanskaffning som möjliggörs menar Lindskog.⁸³ Han pekar även på att den potentiella risken för konflikt mellan aktiebolagsrätten och kapitalmarknadsrätten då styrelsen agerar i gränslandet mellan de två rättsområdena vid ett offentligt uppköpserbjudande.⁸⁴ Lindskog kastar vidare ljus på det glapp som existerar och anser vid konflikt att de kapitalmarknadsrättsliga reglerna får företräde framför de aktiebolagsrättsliga, med undantag för vissa tvingande borgenärsskyddsregler. Detta finner han stöd för i praxis.⁸⁵ Stattins perspektiv på det hela är tvådelat. Dels menar han att de aktiebolagsrättsliga principerna även får genomslag i kapitalmarknadsrätten, såsom lojalitetsplikten och dels att kapitalmarknadsrättsliga principer även får genomslag i aktiebolagsrätten.⁸⁶ Detta understryks även i en artikel

⁸¹ Sandeberg, Sevenius (2007) s. 54f.

⁸² Ibid.

⁸³ Nyström m.fl (2010). s. 121.

⁸⁴ Sandeberg, Sevenius (2007) s. 57.

⁸⁵ Ibid.

⁸⁶ Stattin (2009) s. 39f.

där Stattin och Broneus poängterar målbolagsstyrelsens hänsynstagande till de båda rättsområdena i dess arbete.⁸⁷

Märk att de förpliktelser som åvilar ett målbolag enligt takeover-reglerna kan påverka den aktiebolagsrättsliga bedömningen av en målbolagsstyrelses agerande.⁸⁸ För att uppfylla dessa förpliktelser får aktiebolaget vidta de åtgärder som krävs både för att uppfylla takeover-reglerna samt aktiebolagslagen, här krävs att styrelsen skäligen belastar bolaget ekonomiskt för att uppfylla regelverken på området.⁸⁹

⁸⁷ Stattin, Broneus (2011) s. 36.

⁸⁸ Nyström, Sjöman (2011) s. 95f.

⁸⁹ Nyström, Sjöman (2011) s. 95f.

5 Styrelsens uppdragsform

5.1 Styrelsens rättsliga ställning enligt ABL

Den främst diskuterade rättsfiguren i svensk rätt gällande styrelsens roll i ett aktiebolag, och indirekt dess lojalitetsplikt, är sysslomannaskap som kan anses härstamma ur bestämmelsen om sysslomän i 18 kap. Handelsbalken (1736:0123) (HB).⁹⁰ En rättsfigur där aktieägarna agerar huvudman och utser styrelsen som syssloman vilken ska inneha samma lojalitetsplikt som sysslomän har i sitt uppdrag i förhållande till huvudmannen. Genom utseendet av syssloman kan olika långtgående uppgifter överföras från huvudmannen såsom besluts- och planeringsrätt av verksamheten. Sysslomannen har även ett informationsansvar i förhållande till huvudmannen rörande sitt agerande. Således är sysslomannaförhållandet i grund och botten ett förtroendeförhållande, där lojalitetsplikten kan anses utgöra kärnan för att förhållandet ska fungera.⁹¹ Då lojalitetsplikten är bunden till en specifik huvudmans intressen förhindras möjligheten för styrelseledamot att gynna andra intressen än bolagets och aktieägarnas, utan att få stå till svars för sitt agerande.⁹²

I förarbeten till tidigare aktiebolagslagar framgår att styrelseledamöter står i ett direkt sysslomannaförhållande till det representerade bolaget.⁹³ Emellertid understryks i doktrin att sysslomannaterminologin inte omfattar alla de förpliktelser som en styrelse innehar. En styrelsens ansvar är mer långtgående än det i sysslomannaskapet och till stor del av annan rättslig karaktär. Detta till följd av att det finns ett antal ytterligare regler och direktiv som präglar en styrelsens arbete. Således kan en styrelsens ställning i princip jämföras med en sysslomannaställning, dock en särskild art.⁹⁴ Styrelsen har även ett annat utrymme att ta risker i förhållande till det representerade bolaget än sysslomän.⁹⁵ Stattin drar slutsatsen att styrelsen är sysslomän och inte enbart intar en sysslomannaliknande ställning och menar att reglerna om sysslomän kunnat tillämpas fullt ut om inte 8 kap och 29 kap ABL funnits.⁹⁶ Denna slutsats kan ifrågasättas med hänsyn till den komplexa natur ett styrelsearbete innehar och de skillnader som föreligger i förhållande till ett rent sysslomannaförhållande vilket det även finns stöd i praxis för.⁹⁷ Det framgår även av kommentaren till koden att styrelsen har att uppfylla likvärdig omsorg och lojalitet i sitt uppdrag som en syssloman innehar.⁹⁸

⁹⁰ Se Prop. 1975:103 s. 377 och 540, Bergström, Samuelsson (2009) s. 96, Dotevall (2008) s. 159, Sandström s. 251.

⁹¹ Bergström, Samuelsson (2009) s. 96, Munukka (2007) s. 314f.

⁹² Nerep och Samuelsson ABL 8 kap. 29§.

⁹³ SOU 1941:9 s. 323. Prop 1975:103 s. 370.

⁹⁴ Bergström, Samuelsson (2009) s. 74, Svernlöv (2007) s. 307. Dotevall (2008) s. 159.

⁹⁵ Dotevall (2008) s. 161.

⁹⁶ Stattin (2008) s. 430.

⁹⁷ Jfr. NJA 1948 s. 651.

⁹⁸ Svernlöv (2011) s. 111.

Att styrelsen skulle agera i egenskap av legal gestor för samtliga aktieägares räkning diskuteras översiktligt i en artikel av Lindskog då han berör rättsfiguren samtyckesförbehåll i 4 kap 8§ ABL.⁹⁹ Lindskog understryker vidare att styrelsen i ett aktiebolag innehar en lojalitetsplikt i förhållande till aktieägarna, det omvända förhållandet föreligger dock inte.¹⁰⁰

Det har även diskuterats i doktrin huruvida styrelsens arbete också har inslag av agentteorin. Uppdragsformen tar utgångspunkt i att aktieägarna som principal inte i detalj kan styra huruvida agenten, styrelsen, fattar de mest ändamålsenliga beslut för aktieägarnas räkning och inte handlar i egenintresse.¹⁰¹ Informationsasymmetrin mellan styrelsen och aktieägare, i egenskap av agent och principal kan belysas genom två ursprungligen från försäkringsområdet lånade begrepp; *adverse selection* och *moral hazard*.¹⁰²

5.1.1 Adverse selection

Uttrycket *adverse selection* skildrar den informationsasymmetri som t.ex. föreligger när en försäkringstagare, som naturligt har större inblick i sina egna förhållanden, tecknar försäkring med ett försäkringsbolag. Premien för försäkringstagaren individualiseras genom värdering av riskprofil och försäkringsvillkor.¹⁰³ Detta tillvägagångssätt kan även appliceras på situationen då ett företagsförvärv är för handen. I den mening att utomstående investerare inte innehar samma insyn, i det för förvärvet intressanta bolaget, som styrelsen har gällande risker och möjligheter för verksamheten. Styrelsen intar här en central roll som mottagare och förhandlare av ett förvärvserbjudande. Styrelsens arbete påverkar även möjligheten för utomstående förvärvare att fullgöra erbjudandet genom bland annat yttrandeplikten till aktieägarna rörande budet. Lojalitetsplikten kan även här påverkas om inte informationsasymmetrin används för att främja aktieägarnas möjlighet att ta ställning till budet. Detta i det fall att styrelsens yttrande rörande budets lämplighet färgats av utomstående intressen som inte ligger i linje med vad som är bäst för aktieägarna.¹⁰⁴

5.1.2 Moral hazard

Begreppet *moral hazard* förknippas med att när ett uppdragsförhållande ingås är en naturlig följd att uppdragsgivarens övervakning av agentens beslut i detalj inte är praktiskt möjligt eller ekonomiskt effektivt. Således föreligger ovisshet gällande huruvida agentens beslut är de bästa ur uppdragsgivarens synpunkt. Detta begrepp kan även relateras till aktiebolagsrätten i den meningen att aktieägarna inte har samma möjlighet att bevaka styrelsen i dess arbete och således försäkra sig om att samma beslut tas som de själva hade gjort om de varit ansvariga för förvaltningen av aktiebolaget. Informat-

⁹⁹ Lindskog (2011) s. 11.

¹⁰⁰ Lindskog (2011) s. 14.

¹⁰¹ Bergström, Samuelsson (2009) s. 66.

¹⁰² Bergström, Samuelsson (2009) s. 23f.

¹⁰³ Ibid.

¹⁰⁴ Ibid.

ionsasymmetrin pekar även denna på möjligheten att bolagets styrelse agerar för egen vinning vilket inte ligger i linje med dess lojalitetsplikt i förhållande till aktieägarna.¹⁰⁵

5.2 Styrelsens rättsliga ställning enligt takeover-reglerna

Då styrelsen har att ansvara för det representerade bolagets förvaltning intar detta bolagsorgan även i en budsituation en syssломannalik ställning för bolagets räkning.¹⁰⁶ Det framgår även av kommentaren till koden att styrelsen har att agera i enlighet med lojalitetsplikten i förhållande till bolaget som en följd av dess syssломannalika ställning.¹⁰⁷

Enligt Lindskog går det däremot inte att förankra en styrelses position och agerande när ett bud är för handen i den aktiebolagsrättsliga regleringen.¹⁰⁸ Han menar att i det fall styrelsen inte har ett ägarintresse i frågan så agerar styrelsen i form av kollektiv gestor för att uppfylla aktieägarnas intressen.¹⁰⁹ Lindskog anser vidare att i princip inga offentliga uppköpserbudanden bör kunna anses vara oönskade. Ur detta perspektiv har styrelsens ställningstagande inte någon direkt betydelse då aktieägarna i bolaget bör ha rätt att bilda sig en egen uppfattning av budet.¹¹⁰ Styrelsen ska enligt Lindskog ses som en särskild aktör på marknaden vid sitt yttrande. Han underbygger detta genom att understryka att stämman inte bör kunna fastslå att styrelsen inte ska kunna yttra sig vid ett offentligt uppköpserbudande.¹¹¹

Av intresse är att paralleller gällande lojalitetsplikten i en förvärvssituation har dragits till finsk rätt. Finsk rätt talar även den för, likt den svenska, att styrelsen har en lojalitetsplikt i förhållande till bolaget i en förvärvssituation och i sista hand till samtliga aktieägare. I finsk rätt framhålls också att styrelsens syssломannalika ställning påminner om att de skulle inta ställning som ombud för aktieägarna.¹¹²

5.3 En kort slutsats

Slutsatsen av det ovan diskuterade får bli att det finns utrymme att dra paralleller mellan en styrelses arbete och de olika uppdragsformerna. Emellertid är ingen uppdragsform direkt applicerbar på en styrelses komplexa arbete, vare sig det handlar om en budsituation eller inte. Den uppdragsform som är accepterad av en majoritet i doktrin är syssломannaskapet. Således är det uppenbart att det finns en lojalitetsplikt vilken styrelsen ska iaktta i dess

¹⁰⁵ Bergström, Samuelsson (2009) s. 23f.

¹⁰⁶ Nyström, Sjöman (2009) s. 14f.

¹⁰⁷ Svernlöv (2011) s. 82.

¹⁰⁸ Sandeberg, Sevenius (2007) s. 67.

¹⁰⁹ Ibid.

¹¹⁰ Sandeberg, Sevenius (2007) s. 71.

¹¹¹ Ibid.

¹¹² Nyström, Sjöman (2009) s. 21.

verksamhet för bolagets räkning, något som kan skönjas i argumentationen rörande samtliga uppdragsformer. Lojalitetsplikten kan anses skapa en trygghet och samtidigt utgöra grund för ansvarskrav för aktieägarna, i förhållande till styrelsen, i och med deras investering i bolaget. Nedan ska närmare undersökas vikten av verksamhetssyftet och intressedefinitionen för fastställandet av lojalitetspliktens innehåll.

6 Verksamhetssyftet och intressedefinitionens betydelse för lojalitetsplikten

6.1 Inledning

En vanligt förekommande fråga för diskussion inom aktiebolagsrätten, vilket tidigare enbart kort berörts ovan, är vilket intresse som ska utgöra norm för styrelsen i dess uppdrag. Ett intresse som får betydelse dels för styrelsens verksamhet och dels för intressenters möjlighet att ställa ansvarskrav på styrelsen. Av 3 kap 3§ ABL framgår att ”om bolagets verksamhet helt eller delvis skall ha ett annat syfte än att ge vinst till fördelning mellan aktieägarna, skall detta anges i bolagsordningen”.¹¹³ Således kan vi utgå från att huvudregeln är att verksamhetsytet för ett bolag är att generera vinst åt aktieägarna.¹¹⁴ Verksamhetsytet i ett aktiebolag behandlas i detta kapitel då det är nära sammankopplat med ovan nämnda intressefråga och ger riktlinjer för i vilken omfattning styrelsen kan avvika från syftet med verksamheten.

Vad det gäller lojalitetsplikten har det ovan nämnts att diskussionen i doktrin konstaterar att plikten ska, för att vara verkningsfull, vara exklusivt knuten till en huvudmans intressen. Till följd av detta antagande framställs att det intresse som styrelsen ska tillvarata är aktieägarnas och bolagets gemensamma intresse att generera vinst.¹¹⁵ Förklaringen till detta argument är dels att aktieägarna är de som utser beslutsfattare i bolaget och dels att aktieägarna är de som genom sin residualställning bär den ekonomiska risken för företagets verksamhet. Det finns möjlighet för aktieägarna att på stämman manifesteras ett annat syfte i bolagsordningen.¹¹⁶

Det råder emellertid delade meningar i doktrin rörande vilket intresse som styrelsen i ett aktiebolag har att agera i för att uppfylla sin lojalitetsplikt. Frågan som naturligt uppkommer är hur detta intresse kan konkretiseras. Framförallt finns det två teorier som förespråkas både aktiebolagsrättsligt och kapitalmarknadsrättsligt. Den ena teorin definierar bolagets intresse likvärdigt med aktieägarnas intresse. Den andra teorin utgår från de författare som anser att det finns en separat form av bolagsintresse som styrelsen har att iaktta i sitt arbete. Nedan ska dessa två former av intressen och dess

¹¹³ Prop. 1975:103 s. 476 och prop. 2004/05:85 s. 218 ff. Nerep och Samuelsson ABL 3 kap. 3§.

¹¹⁴ En nyligen utkommen avhandling rörande vinstsyftet i ett aktiebolag; ”Vikten av vinst” skriven av Göran Ohlsson, kan vara av intresse för närmare studier av olika aspekter på vinstsyftet i ett aktiebolag.

¹¹⁵ Bergström, Samuelsson (2009) s. 96f.

¹¹⁶ Ibid.

definitioner belysas. Först ska dock betydelsen av verksamhetssyftet utredas närmare.

6.2 Verksamhetssyftet för ett aktiebolag

Syftet som stadgas i 3 kap 3§ ABL kan liknas vid en rättslig norm för styrelseledamöter och utgör även grunden för de kompetensregler som ger ledamöter handlingsutrymme enligt 8 kap 4§ och 29§ ABL, detta med hänsyn till att rätthabitation av kompetensöverträdande kan ske på bolagsstämman.¹¹⁷ I bolagsordningen kan även uppförandekoder för styrelseledamöterna stadgas och etiska riktlinjer för deras arbete fastslås av stämman.¹¹⁸ Vad det gäller den yttre kompetensram som gäller mot tredje man blir enligt 8 kap 42§ ABL bolaget bundet trots det faktum att tredje man inser eller bort inse att verksamhetsföremålet överskridits.¹¹⁹

Ett bolags verksamhetssyfte är nära sammankopplat med vilka intressen som ska tas hänsyn till av styrelsen vid drivandet av bolaget. Lojalitetsplikten spelar även in här då en styrelseledamot, med eller utan egen nytta, främjar sådana intressen som inte direkt går att hänföra till verksamhetssyftet.¹²⁰ Samuelsson och Bergström är av uppfattningen att ett bolags verksamhetssyfte är ett homogent intresse som genomsyrar ett aktiebolag som associationsform.¹²¹ De menar att uppfattningen att aktieägarnas intresse bara är en del av en större mängd intressen som innefattas i bolagets intressen inte hänger samman med aktiebolag som kapitalassociation. De pekar även på vikten av att ha ett väldefinierat syfte som utgör en klar grund för vilka beslutskriterium en styrelse bör ta hänsyn till. De stödjer detta argument på att det bör vara svårt att separera ägande från kontroll om aktiebolaget inte har ett specifikt mål. Vid flerdimensionella mål är det relativt enkelt för styrelsen att utvidga sin egen kontroll över bolaget då det är lättare att motivera beslut med hänsyn till ett av de flera målen.¹²²

Samuelsson och Bergström försöker även avgränsa vad vinst egentligen innebär med definitionen att det ligger i aktieägarnas intresse att bolagsvärdet ökar. De går därefter vidare och diskuterar vad som menas med ett bolags värde vilket de kommer fram till bör vara den prognostiska summan av framtida fria kassaflöden i ett bolag. Denna uträkning menar de vanligtvis ska ske enligt fortlevnadsprincipen och med en femårshorisont som tidsperspektiv.¹²³

Dotevall menar att ett bolags verksamhetssyfte är det önskade mål som ska uppnås genom bolagets faktiska verksamhet. Syftet tillsammans med bolagets intresse, vilket är detsamma som aktieägarnas intresse, är centralt för

¹¹⁷ Jfr. 9 kap 42-45§§ ABL.

¹¹⁸ Dotevall (2008) s. 153f.

¹¹⁹ Dotevall (2008) s. 119.

¹²⁰ Dotevall (2008) s. 155

¹²¹ Bergström, Samuelsson (2009) s. 44f.

¹²² Ibid.

¹²³ Bergström, Samuelsson (2009) s. 48f.

bedömningen om styrelseledamöter agerar i enlighet med lojalitetsplikten i sitt uppdrag att sträva efter den målsättning som är syftet med verksamheten.¹²⁴ Dotevalls slutsats gällande verksamhetssyftet är att denna regel är för vag för att kunna grunda ansvarsbedömningar på, förutom då uppenbara avvikelser från aktieägarnas vinstintresse ägt rum. Dotevall understryker vidare att ledningen av ett bolag bör ha ett visst utrymme att ta hänsyn till andra intressen än just aktieägarnas vinstintresse, utan att för den delen behöva stå till svars för detta.¹²⁵ Vad det gäller skadeståndsstagandet i 29 kap 1 § ABL understryker Dotevall bolagsordningens roll som måttstock vid ansvarsbedömningen. I bolagsordningen kan exempelvis stadgas miljömässiga och etiska aspekter som ska följas i styrelsens arbete och som vid överträdelse kan utgöra ansvarsgrund.¹²⁶ Han pekar sammanfattningsvis på att bolag med en allmänt hållen syftesbestämning, likt 3 kap 3 § ABL, innebär att styrelsen till viss del kan tillgodose andra intressen än just aktieägarnas utan att riskera att bli ansvariga.¹²⁷

6.3 Intresseavvägningen i ABL

Ett möjligt perspektiv på intressefrågan är att aktiebolaget enbart är en juridisk konstruktion med följd att bolagets intresse i princip har samma innebörd som aktieägarnas intresse.¹²⁸ Ett argument som understryker detta är att i ett bolag med stort spritt ägande är det i princip omöjligt för styrelsen att inhämta samtliga aktieägares samtycke, i det fall de önskar ta ett beslut som ligger utanför bolagets verksamhetssyfte.¹²⁹ En annan möjlig konkretisering återfinns i 8 kap 41 § ABL ur vilken det framgår att styrelseledamot har att iaktta samtliga aktieägares intresse. Således kan en slutsats vara att bolagets intresse går att likställa med samtliga aktieägares intresse.

Samuelsson och Nerep menar att det är aktieägarnas intresse som är det intresse som ska tas hänsyn till och att verksamhetssyftet inte nödvändigtvis behöver vara vinstmaximering, om aktieägarna är överens om detta.¹³⁰ De båda författarna anser att uttrycket ”vinst” i 3 kap 3 § ABL är vagt gällande vilken form av vinst som menas med uttrycket. En möjlig definition är att det är aktieägarna som i slutändan ska ha kompensation för sitt risktagande.¹³¹ Sandström anser att styrelsen har att agera i bolagets intresse och endast en begränsad plikt att agera i aktieägarnas intresse. Det senare för att upprätthålla regleringar i ABL, bolagsordningen och Årsredovisningslagen (ÅRL).¹³²

¹²⁴ Dotevall (2008) s. 146f.

¹²⁵ Dotevall (2008) s. 154.

¹²⁶ Dotevall (2008) s. 147.

¹²⁷ Dotevall (2008) s. 154

¹²⁸ Nyström, Sjöman (2011) s. 95.

¹²⁹ Nyström, Sjöman (2009) s. 15.

¹³⁰ Nerep och Samuelsson ABL 3 kap. 3 §,

¹³¹ Ibid.

¹³² Sandström (2010) s. 251.

Det kan emellertid vara svårt att utröna hur styrelsen ska bedöma på vilket sätt ett beslut är förenligt med bolagets intresse, och då indirekt aktieägarnas intresse, enligt Bergström och Samuelsson. Ett exempel som tas upp är *Dodge v. Ford Motor Co.* vilket hade bakgrund i att Fords styrelse beslutat att vinstutdelningen till dess aktieägare skulle minska till förmån för de anställdas löner. Domstolen ansåg att detta inte var ett lämpligt förhållnings-sätt genom att uttrycka bland annat; ”business corporation is organized and carried on primarily for the profit of the stockholders.”. Detta tyder på en kortsiktig horisont från domstolens sida då det på lång sikt var möjligt att gynna bolaget och göra verksamheten attraktiv för anställda hos konkurren-ter, bland annat med hänsyn till anställningsförmåner.¹³³ Således bör även ett beslut som i det ovannämnda fallet kunna motiveras med att det varit ett lojalt agerande mot bolaget med hänsyn till ett långsiktigt utvecklingsper-spektiv på verksamheten. Det kan ofta finnas ett flertal beslutsvägar i en konkret situation som kan anses ligga i linje med lojalitetsplikten och såle-des även vinstsyftet.¹³⁴

För att reda ut vilket intresse som ska utgöra grunden för styrelsens lojali-tetsplikt anser Dotevall att denna tolkning ska styras av de grundvärderingar som de aktiebolagsrättsliga normerna står på. Slutsatsen Dotevall drar är att den traditionella definitionen av ett bolags intresse är att likställa med den kollektiva ägarkretsens intresse. Denna definition stödjer han på det faktum att det är aktieägarna beslutar om bolagets verksamhet på stämman, aktieä-garna väljer vilka som ska sitta i bolagsledningen och aktieägarna kan be-sluta om att upplösa bolaget.¹³⁵ Vidare pekar Dotevall på att enligt gene-ralklausulen har styrelsen att ta hänsyn till samtliga aktieägares intressen. Han öppnar även upp för att intresset kan härledas ur det verksamhetssyfte som stadgats i bolagsordningen. Avvikelse från syftet kan göras genom 17 kap 5§ ABL i form av gåvor.¹³⁶ Enligt Dotevall innefattar även lojalitets-plikten det faktum att styrelsen inte får engagera sig i verksamhet som faller in i det representerade bolagets verksamhetsområde.¹³⁷ Bolaget som juridisk person kan inte direkt anses ha något självständigt intresse i förhållande till aktieägarna menar Dotevall, det som sätter gränserna vid aktieägarnas enig-het är borgenärsskyddsreglerna i 25 kap 13-20§§ ABL.¹³⁸

Bolagets intresse kan svårligen tolkas vara annat än samtliga aktieägares intressen enligt Sjöman och Nyström. De anser att aktiebolaget är en rättslig skapelse som inte kan ha annorlunda självständiga intressen än dess ägare. Bolagets verksamhetssyfte ska stadgas i bolagsordningen och styrelsen får inte utan samtliga aktieägares samtycke avvika från detta syfte under skade-ståndsansvar. Styrelsen kan både bli ansvariga mot bolaget för den skada som åsamkats detsamma eller direkt mot aktieägare genom överträdelse av

¹³³ Bergström, Samuelsson (2009) s. 97f.

¹³⁴ Ibid.

¹³⁵ Dotevall (2008) s. 143f.

¹³⁶ Ibid

¹³⁷ Dotevall (2008) s. 345.

¹³⁸ Ibid.

bolagsordningen, aktiebolagslagen, tillämplig lag om årsredovisning eller vissa prospektregler.¹³⁹

Arvidsson definierar ett bolags intresse som så att det inte kan vara något annat än att uppfylla dess syfte. Således sammanfaller bolagets intresse med aktieägarnas intresse om detta framgår av aktiebolagets syftesbeskrivning.¹⁴⁰ Här understryks än en gång vikten av att ha ett klart syfte för verksamheten och vilka intressen som ska tas hänsyn till för att kunna fastställa hur bolagsstyrningen och beslutsmekanismen ska se ut i bolaget. Det faktum att ledarfunktionen och ägarfunktionen är skilda åt i ett aktiebolag och utan ett välformulerat mål för verksamheten och ledningens arbete, kan detta medföra stor risk för aktieägarna att deras intressen till viss del kan bli åsidosatta.¹⁴¹

Något som bör tilläggas i intressediskussionen är corporate social responsibility (CSR) för företag. CSR har varit föremål för diskussion under senare år angående möjligheten att begreppet bolagets intresse även ska kunna anses omfatta andra intressen, såsom miljö- och samhällsintressen med flera.¹⁴² I förarbetena till nuvarande ABL ansågs det dock att CSR var tillräckligt behandlat i annan lagstiftning och någon uttrycklig reglering togs inte in i lagen.¹⁴³ Emellertid pekar denna uppåtgående trend än mer mot att det är av vikt att det står klart för styrelsen vilket eller vilka intressen som ska följas vid beslutsfattande.

Av det ovan diskuterade framgår att det inte är helt klart vilket intresse som har företräde i ABL. Definitionen som förespråkas för närvarande bör emellertid vara att bolagets intresse bör likställas med att vara samtliga aktieägares intresse i ABL.¹⁴⁴ Nedan ska belysas hur intressedefinitionen kan se ut vid en budsituation.

6.4 Intresseavvägningen i takeover-reglerna

Det framgår av punkt II.17 i takeover-reglerna att målbolagsstyrelsen ska agera i aktieägarnas intresse i frågor som är relaterade till ett offentligt uppköpserbjudande, vilket tidigare diskuterats översiktligt i kapitel tre. Här märks direkt skillnaden från ABL där det inte uttryckligen framgår vilket intresse som har företräde i styrelsens verksamhet. Av intresse är att förhållandet mellan ABL och kapitalmarknadsrätten inte är tydligt, detta då det inte är fastslaget i lagtext vilket regelverk, ABL eller takeover-reglerna, som har företräde vid en budsituation. Således påverkas bedömningen av lojalitetsplikten beroende på vilket intresse som ska beaktas.

¹³⁹ Dotevall (2008) s. 345.

¹⁴⁰ Arvidsson (2010) s. 80f.

¹⁴¹ Ibid.

¹⁴² Sandström (2010) s. 263f.

¹⁴³ Prop. 2004/05:85 s. 220.

¹⁴⁴ Dotevall (2008) s. 114, Nyström och Sjöman (2009) s. 14, Stattin (2009) s. 66.

Något som bör läggas märke till, och som nämnts ovan, är det faktum att det stadgas i princip C i takeover-reglernas inledning att målbolagets styrelse ”ska handla med beaktande av de intressen som bolaget i sin helhet har...” och styrelsen får vidare inte neka aktieägare möjlighet att ta ställning till ett offentligt uppköpserbjudande. Detta medför att det stadgade aktieägarnas intresse i punkt II. 17 takeover-reglerna inte är otvetydigt ändå. Stattin lyfter även problemet med intressedefinitionen i en budsituation och argumenterar för att tolkningen av vad bolagets intresse innebär är sammanhangsberoende. Han ställer till följd av detta upp tre kategorier för tolkningen av intresset: bolagets intresse i takeover-direktivet och dess implementering i LUA, bolagets intresse enligt den övriga takeover-regleringen och bolagets intresse enligt aktiebolagsrätten.¹⁴⁵ Det framgår vidare av punkt II.18 takeover-reglerna att styrelseledamot inte får delta vid handläggningen i en budsituation om denne anses inneha intresse som strider mot aktieägarnas. I kommentaren till takeover-reglerna stadgas att denna regel omfattar fler situationer än den liknande jävsregeln i ABL.¹⁴⁶ I punkt II.19 framgår styrelsens skyldighet att uttala sig om erbjudandet. Även här är det viktigt för styrelsen att klart veta vilket intresse som främst ska iakttas i yttrandet rörande budet.¹⁴⁷ Johan Munck lyfter ytterligare en aspekt rörande intressefrågan vid en budsituation, nämligen huruvida bolaget kan anses ha ett eget intresse av att bli uppköpt av ett annat bolag med hänsyn till de synergiefekter som kan uppstå härav.¹⁴⁸

Det kan även vara av intresse hur noteringsavtalet ses på i en förvärvssituation. Det kan rent principiellt sett vara i bolagets intresse att inte bryta mot noteringsavtalets regler och i linje med detta agera i aktieägarnas intresse. En sådan konklusion skulle medföra att det något mer diffusa intresset i 3 kap 3§ ABL får stå tillbaka mot det mer klara intressestadgandet i punkt II.17 takeover-reglerna.¹⁴⁹

Syftet att ge vinst som stadgas i 3 kap 3§ ABL kan även avse den vinst som kan uppstå vid avyttring eller överlåtelse av andelar i bolaget eller vinst som är förknippad med avkastning på innehavet i bolaget.¹⁵⁰ Stattin menar att det rent teoretiskt är möjligt att aktieägarnas intresse kan skrivas om till att även innehålla avkastning på investeringar till följd av argumentet att det inte finns någon anledning att aktieägarna skulle ha något annat intresse sett ur ett aktiemarknadsrättsligt perspektiv.¹⁵¹ Nyström och Sjöman anser att begreppet ”vinst” i 3 kap 3 ABL kan anses vara något annat än just överlåtelsevinst av andel, men menar att detta inte är helt klart.¹⁵²

Vad det gäller styrelsen uppgifter är de normalt sett mer omfattande än att enbart ta ställning till budet i en förvärvsprocess. Under processen för sty-

¹⁴⁵ Stattin (2009) s. 67.

¹⁴⁶ Nyström m.fl. (2010) s. 125f.

¹⁴⁷ Nyström m.fl. (2010) s. 128f.

¹⁴⁸ Nyström, Sjöman (2009) s. 16.

¹⁴⁹ Ibid.

¹⁵⁰ Ibid.

¹⁵¹ Stattin (2009) s. 64f.

¹⁵² Nyström, Sjöman (2009) s. 15.

relsen förhandlingar med budgivaren för att få ett så gynnsamt bud som möjligt ur aktieägarperspektiv.¹⁵³ Denna bakgrund för även med sig att styrelsen kan, utöver budets värde, ha att ta ställning till betalningsformer och andra villkor.¹⁵⁴ Ett offentligt uppköpserbjudande främjar allmänt sett aktieägarna, detta då de genom budet får ytterligare en handlingsmöjlighet för sina aktier enligt Lindskog. Lindskog menar att ett offentligt uppköpserbjudande kan likställas med ett anbud i avtalsrättslig mening då det riktar sig till en bestämd krets, alla aktieägare i målbolaget, vad det gäller bundenhet och återkallelse.¹⁵⁵ Intressant är även att titta på om det innefattas i styrelsens lojalitetsplikt att utnyttja bolagets resurser för att främja ett bud och samtidigt ge aktieägarna möjlighet att överlåta sina aktier till en ny ägare. Frågan kan även ställas om detta kräver samtliga aktieägares samtycke eller om det i den delen skulle strida mot bolagets verksamhetssyfte.¹⁵⁶

Det föreligger ingen skadeståndssanktionerad skyldighet för målbolagsstyrelsen att aktivt verka för eller emot ett offentligt uppköpserbjudande.¹⁵⁷ Aktiebolagslagen ställer även upp vissa inskränkningar i styrelsens agerande för bolagets räkning. Inskränkningar såsom att bolagsorganet måste ta hänsyn till exempelvis borgenärsskyddsskäl, detta ansvar mot bolaget bör även ligga i bakgrunden då styrelsen söker finna ett så attraktivt erbjudande som möjligt ur aktieägarnas synpunkt.¹⁵⁸ Stattin, Nyström och Sjöman pekar på att det hade kunnat vara möjligt med ett hypotetiskt aktieägarsamtycke utanför vinstsyftet och verksamhetsföremålet vid en budsituation. Stattin menar vidare att bolagets intresse och aktieägarnas intresse är ena sidan av samma mynt.¹⁵⁹ Framhållas ska även det faktum att definitionen av aktieägarnas intresse i ett börsnoterat bolag bör vara ett komplicerat spørsmål i sig för styrelsen. Verksamhetssyftet kan ge viss ledning här, emellertid är det svårt att avgöra exempelvis det perspektiv olika aktieägare har för sina investeringar.¹⁶⁰

Som diskuterats ovan är frågan komplicerad rörande vilket intresse som ska beaktas vid styrelsens agerande för bolaget. Tolkningen av begreppet underlättas inte heller av att det förekommer i olika skepnader i andra medlemsstaters lagstiftningar. Vägledning kan emellertid finnas i engelsk rätt vilken agerat förebild för direktivet och således även indirekt svensk rätt på området.¹⁶¹ Det bör även vara möjligt att jämföra med hur andra medlemsstater har löst liknande problematik då direktivet även implementerats i dessa stater, vilket öppnar upp för att finna lösningar i andra medlemsstaters självregleringar. Stattin förespråkar exempelvis för Sveriges del att Finland har liknande aktiebolagsrättsligt system.¹⁶² Nyström och Sjöman är också av

¹⁵³ Sandeberg, Sevenius (2007) s. 67

¹⁵⁴ Ibid.

¹⁵⁵ Sandeberg, Sevenius (2007) s. 67

¹⁵⁶ Stattin (2009) s. 63 f.

¹⁵⁷ Nyström, Sjöman (2011) s. 93f.

¹⁵⁸ Nyström, Sjöman (2009) s. 20f.

¹⁵⁹ Nyström, Sjöman (2009) s. 21, Stattin (2009) s. 63f.

¹⁶⁰ Ydén (2009) s. 340.

¹⁶¹ Stattin (2009) s. 81.

¹⁶² Ibid

denna uppfattning och hänvisar till finska regleringen och hävdar att denna är rimlig att ligga i linje med vad som ska gälla för tolkningen av det svenska regelverket. Här ställs även upp aktieägarnas intresse av att få ta ställning till ett attraktivt bud i relation till de nackdelar som kan uppstå för målbolaget.¹⁶³

Vidare bör även kort nämnas det faktum att Kollegiet för svensk bolagsstyrning valt att ta in en definition i punkt 3 av koden som lyder: ”Styrelsen ska förvalta bolagets angelägenheter i bolagets och samtliga aktieägares intresse”. Här har Kollegiet för svensk bolagsstyrning valt att sammanblanda de två intressebegreppen vilket kan anses vara en olycklig definition då dess oklara förhållande till varandra har redogjorts för ovan.

6.5 En kort slutsats

Den allmänna uppfattningen kan fastslås vara att det är aktieägarnas intresse som styrelsen har att agera efter både aktiebolagsrättsligt och kapitalmarknadsrättsligt. Resonemangen ovan rörande vilka intressen styrelsens beslutsfattande ska formos av är inte uteslutande av teoretiskt intresse. I praktiken kan dessa resonemang appliceras på ett offentligt uppköpserbudande och den informationskonflikt som kan uppstå mellan aktieägare och styrelsen i ett aktiebolag. Det är även en incitamentsskillnad i ett förvärvsförfarande där aktieägarna önskar att erhålla så hög avkastning på investerat kapital som möjligt, medan styrelseledamöter utan ägande å sin sida kan vara intresserade av att behålla sina anställningar inom bolaget.¹⁶⁴ Stattin och Broneus påpekar även att det kan strida mot lojalitetsplikten att tillämpa försvarsåtgärder som stadgas i 5 kap 1§ LUA.¹⁶⁵ Det föreligger således en praktisk konflikt där företagsledningen löper risk att förlora sina anställningar genom att agera i aktieägarnas intressen vid ett offentligt uppköpserbudande. Understrykas bör även svårigheten med att definiera aktieägarnas intresse i ett börsnoterat bolag för att bedöma om styrelsens agerande i en budsituation varit i enlighet med lojalitetsplikten. Detta då varje enskild aktieägare i princip agerar som motpart till budgivaren och ska ta beslut om uppköpserbudandet ska antas eller avvisas.

Vad det gäller verksamhetssyftet i börsnoterade bolag kan ett av dess syften vara att maximera bolagets värde på börsen. Här blir det svårt att avgöra om ett företags värde växer enbart med grund i beslut med värdeskapande som slutmål. Ytterligare en faktor som försvårar bedömningen är aktiekursen på börsen vilken är beroende av många skilda faktorer, vars direkta påverkan på ett aktiemarknadsbolags börskurs är svårbestämbara.¹⁶⁶ Det kan även diskuteras att det kan vara fördelaktigt att ta in ett tidsperspektiv i syftesförklaringen som en grund för bedömningen av styrelseledamöternas beslutsfattande och indirekt risktagandet.

¹⁶³ Nyström, Sjöman (2009) s. 21.

¹⁶⁴ Bergström, Samuelsson (2009) s. 25.

¹⁶⁵ Stattin, Broneus (2011) s. 49.

¹⁶⁶ Dotevall (2008) s. 119.

7 Styrelsens ansvar mot bolaget vid ouppfylld lojalitetsplikt

7.1 Styrelsens ansvar i förhållande till bolaget

Det ansvar som styrelsen har i förhållande till bolaget grundas i ett uppdragsförhållande. Ett uppdragsförhållande vilket, som skrivet, innefattar plikter som framgår av ABL, såsom dess organisations- och förvaltningskompetens i 8 kap 4§ ABL, eller bolagsordningen.¹⁶⁷ Det har även ovan utretts att uppdragsförhållandet även innefattar en inte direkt uttryckligt reglerad lojalitetsplikt för styrelsen i dess verksamhet. Styrelsen kan undkomma ansvar för en viss åtgärd om bolagsstämman samtycke inhämtats. Märk att samtycket måste, för att vara giltigt, föregås av att styrelsen bistått med omfattande information rörande åtgärden för att aktieägarna ska kunna ha uppskattat risken med åtgärden. Det är även möjligt för skadegörande beslut att ratihaberas av stämman.¹⁶⁸ Nedan kommer ansvarsregeln i 29 kap 1§ ABL belysas och paralleller dras till styrelsens arbete, både enligt ABL och vid en förvärvssituation, med hänvisningar till lojalitetsplikten.

7.2 Allmänt om ansvar enligt 29 kap ABL

De åtgärder som sanktioneras i 29 kap 1§ ABL är åtgärder i styrelseuppdraget som vållat skada och är av särskild aktiebolagsrättslig karaktär, vilka specifikt anges i ABL eller i bolagsordningen. Rekvisitet att skadan ska ha vållats i uppdraget betyder att åtgärd utförd vid ett formellt styrelsesammanträde omfattas. I rekvisitet innefattas även åtgärder som innebär ett försummande av en styrelseledamots lojalitetsplikt under 29 kap 1§ ABL, såsom att styrelseledamoten har agerat i eget intresse eller har brutit mot tystnadsplikten.¹⁶⁹ Som ovan stadgats råder oklarhet rörande förhållandet mellan aktiebolagsrätt och kapitalmarknadsrätt. Emellertid får presumeras att 29 kap 1§ ABL är tillämplig på styrelseledamöters ansvar i förhållande till bolaget. Detta till följd av att styrelsen har plikter att uppfylla i förhållande till det representerade bolaget i en budsituation, skulle dessa inte uppfyllas av oaktsamhet innebär det skada för bolaget.¹⁷⁰

7.2.1 Culpabedömningen

I ordalydelsen till 29 kap 1§ ABL framgår inte vilken objektiv aktsamhetsstandard som ska ligga till grund för bedömningen av en styrelseledamots agerande. Culpabedömningen delas normalt upp i en objektiv och en subjektiv sida.

¹⁶⁷ Dotevall (2008) s. 100ff.

¹⁶⁸ Ibid

¹⁶⁹ Dotevall (2008) s. 52f.

¹⁷⁰ Stattin, Broneus (2011) s. 51.

Bedömningen av den objektiva sidan av en skada tar hänsyn till det orsakssamband genom handling eller underlåtenhet som föreligger med den inträffade skadan. Orsakssambandet ska vara adekvat. Om skadan objektivt kan anses ha uppstått är det således inte möjligt att ställa styrelseledamot till svar för dennes agerande.¹⁷¹ Värderingen av den subjektiva sidan av culpa-bedömningen rör istället sådant som räknas till skadevällaren som person. Den subjektiva sidan rör således närmast psykiska faktorer hos skadevällaren och liknande förhållanden av personlig art. Således är det svårt att dra en klar gräns mellan vad som är hänförligt till den objektiva eller subjektiva sidan av en skada.¹⁷² Dotevall pekar på att utvecklingen lutar mot att alltmer tyngd läggs på den objektiva sidan av culpabedömningen.¹⁷³ Det finns lagstadgade plikter i ABL, bolagsordningen och andra författningar som reglerar hur en styrelseledamot ska agera i sitt uppdrag. Dessa plikter är till för att kunna avgöra om agerandet står i enlighet med det representerade bolagets intresse och intressenter. Det är dock svårt att finna en objektiv måttstock som generellt kan hänvisas till vid ansvarskrav mot styrelseledamöter.¹⁷⁴

Vad det gäller styrelseledamöter i aktiemarknadsbolag är detta också en svår grupp att fastställa en måttstock för. En måttstock vilken syftar till att fastslå om en ledamot, genom handling eller underlåtenhet, handlat oacceptabelt. Uppdrag som styrelseledamöter har skiftar beroende på bolagets storlek och verksamhetens inriktning. Den variation av bolag som återfinns på aktiemarknaden kan inte utgöra grund som homogen norm för hur en styrelseledamot typiskt sett ska agera för att undgå ansvar. Lojalitetsplikten kan även här utgöra ansvarsgrund som en del av det faktum att styrelsen har att uppfylla verksamhetssyftet med tillhörande intressen.¹⁷⁵

Enligt Samuelsson och Bergström innehar styrelsen ett aktsamhetskrav likt ett av så kallad förtroendemannakraktär.¹⁷⁶ Detta aktsamhetskrav förutsätter att styrelsen vid risktagande har någon form av metod för sin bedömning vid affärsmässiga beslut. Författarna understryker lojalitetspliktens möjlighet att ta plats här då åsidosättandet av en aktsamhetsnorm vid ett beslut kan anses vara illojalt. Författarna framhåller lojalitetsplikten här som en plikt som är mer lämpad för att bevaka beslutsfattandet än vad omsorgsplikten är.¹⁷⁷

Bolagets verksamhetssyfte är även detta av intresse vid bedömningen om en styrelses förvaltningsåtgärd varit culpös. För att ansvar ska uppstå krävs emellertid att syftesbestämningen för verksamheten är någorlunda konkret i sitt utförande, såsom tidsperspektiv för arbetet eller specifika riktlinjer. Här spelar även utrymmet för risktagande in vilket borde avgöras från fall till

¹⁷¹ Dotevall (2008) s. 60f.

¹⁷² Ibid.

¹⁷³ Dotevall (2008) s. 66.

¹⁷⁴ Ibid.

¹⁷⁵ Dotevall (2008) s. 62f.

¹⁷⁶ Bergström, Samuelsson (2009) s. 119.

¹⁷⁷ Bergström, Samuelsson (2009) s. 120.

fall.¹⁷⁸ Bevisbördan för ett culpöst handlande som medfört skada ligger på den skadelidande enligt 29 kap. 1 § ABL.

7.2.2 Orsakssamband

Den allmänna skadeståndsrättsliga principen om adekvat orsakssamband gäller för att bolagsledningen ska kunna åläggas skadeståndsansvar. Här ska dock poängteras att pliktförsummelse från styrelsens sida inte är en nödvändighet för att skadeståndsansvar ska uppkomma, detta om skadan skulle uppstått oavsett styrelsens agerande. Således kan styrelsen undkomma ansvar för brist av lojalitetsplikten om det kan bevisas att skadan likväl skulle uppstått.¹⁷⁹ I det fall då skada har uppstått till vilken flera ledamöter är ansvariga får orsakssambandet bedömas individuellt. Detta för att eventuella ansvarskrav ska kunna ställas i förhållande till den delen av skadan som ledamoten stod för.¹⁸⁰

Adekvanskravet mellan en skada och ett handlade har som syfte att alltför långtgående eller oförutsägbara följder avskärmade från ansvar. Normskyddsläran kan också spela in här som rättsligt verktyg att vägleda vid bedömningen av omständigheter som är relevanta för att avgöra om uppstådd skada är adekvat. Detta genom att titta på vilka intressen som den överträdde normen främst skyddar och sedan iakta hur dessa intressen har påverkats vid skadans uppkomst och till följd av densamma.¹⁸¹

För att applicera detta på ett aktiebolag där styrelseledamot gjort sig skyldig till skada genom ett pliktvidrigt handlande eller underlåtenhet enligt ABL eller bolagsordningen, bör även kravet på adekvat orsakssamband vara uppfyllt. Svårare blir det i de fall där norm eller bestämmelse utanför ABL eller bolagsordningen överträds. Dotevall anser att principen om casus mixtus bör kunna tillämpas för styrelsen i ett bolag gällande överträdelser av ABL och bolagsordningen.¹⁸²

7.2.3 Skada

Skada i det aktuella sammanhanget är en skada för ett bolag i form av en förmögenhetsförlust som kan ta skepnad av inkomstbortfall, värdeminskning eller andra kostnader. Den personliga vinningen hos en styrelseledamot tas det inte hänsyn till vid bedömningen. Således kan skadan ha uppstått oavsett den skyldige styrelseledamotens avsikt. Avgörande är huruvida skada har inträffat eller inte och följaktligen kan även ett försummande av styrelseledamots lojalitetsplikt leda till ansvar ifall styrelseledamot sysslat med sådan verksamhet som kan anses vara konkurrerande verksamhet, då detta är skadligt för bolaget.¹⁸³

¹⁷⁸ Dotevall (2008) s. 153.

¹⁷⁹ Se ovan under 7.2.1.

¹⁸⁰ Dotevall (2008) s. 65ff.

¹⁸¹ Ibid.

¹⁸² Ibid.

¹⁸³ Dotevall (2008) s. 66f.

Av hänsyn till vad som skrivits ovan, gällande verksamhetssyftet, krävs det att syftet är klart rättsligt konkretiserat för att det ska kunna avgöras vad som ligger inom verksamhetssyftet och vad som faller utanför. För det fallet att verksamhetssyftet inte är konkret rättsligt preciserat är en möjlig utväg enligt Dotevall att skada utgör en förmögenhetsminskning till följd av en pliktförsummelse från en styrelseledamots sida.¹⁸⁴

7.3 Specifika ansvarsregler för styrelsen

7.3.1 Ansvarsbedömning för affärsverksamhetsbeslut

Vad gäller affärsverksamhetsbeslut som medför skada kan detta leda till skadeståndsansvar för styrelsen. Det som här menas med affärsverksamhetsbeslut är sådana beslut som inte direkt innebär ett stridande mot en styrelses plikter enligt ABL eller bolagsordningen. Det handlar snarare om beslut som ryms inom verksamhetssyftet för bolaget men får en förlustbringande följd. Här uppstår spørsmålet än en gång rörande vad som kan anses utgöra objektiv måttstock för att avgöra om styrelsens beslutsfattande skett i linje med uppdraget eller om de kan ställas till ansvar för förlusten.¹⁸⁵ Risktagande och affärsverksamhet går hand i hand och bedömningen av styrelseledamöternas agerande får göras från fall till fall. Ledning kan sökas i det i bolagsordningen stadgade verksamhetssyftet och om det skadegörande beslutet tagits i linje med detta.

Utifrån vad som ovan diskuterats är inte den syftesbestämning som framkommer i 3 kap 3§ ABL tillräcklig utan för att skapa en måttstock bör antingen regelskaparen snäva av regeln eller bolaget, genom bolagsordningen, klargöra syftet för verksamheten noggrannare.¹⁸⁶

Det bör läggas stor vikt av styrelseledamöterna att insamla information rörande ett beslut för att kunna påvisa ett skäligt underlag till risktagandet. Detta för att undgå ansvar. Emellertid bör rimliga resurser tas i anspråk, annars kan informationsinsamlingen anses vara culpös.¹⁸⁷

I svensk rätt ska en överträdelse av verksamhetsföremålet objektivt bedömas och rekvisitet som ska uppfyllas är att en överträdelse ska vara uppenbar för att det ska bli fråga om en pliktförsummelse från styrelsens sida.¹⁸⁸ Detta uppenbarhetsrekvisit ger spelrum för styrelsen vad gäller beslut som innebär risktagande. Huvudregeln bör här vara att åtgärd som är objektivt motiverbar med hänsyn till bolagets kärnverksamhet inte är pliktförsummande.¹⁸⁹

¹⁸⁴ Dotevall (2008) s. 66f.

¹⁸⁵ Dotevall (2008) s. 106f.

¹⁸⁶ Ibid.

¹⁸⁷ Ibid.

¹⁸⁸ Dotevall (2008) s. 120.

¹⁸⁹ Ibid.

7.3.2 Jävsregeln

Vad det gäller en jävig styrelseledamot räcker det inte med att denne deltagit i ett styrelsebeslut för att ansvarskrav ska kunna ställas. Det krävs att beslutet medfört skada för att den jäviga styrelseledamoten ska bli angripbar med grund i reglerna om jäv.¹⁹⁰ Av vikt, för att det ska bli fråga om brott mot lojalitetsplikten, är att det motstridiga intresset är väsentligt för att brott ska föreligga. Således krävs det att ett beslut där en jävig styrelseledamot deltagit ska ha medfört skada för bolaget och det intresse som inte ligger i linje med bolagets intresse ska vara väsentligt. Märk även att självkontrahering mellan bolaget till styrelseledamot alltid är otillåten.¹⁹¹

7.3.3 Styrelsens agerande vid ett offentligt uppköpserbjudande

Då bolaget inte utgör part i en budsituation återfinns inga regler i 8 kap ABL som omfattar styrelsens handlande får istället det kapitalmarknadsrättsliga regelverket iakttagas.¹⁹² Som ovan stadgas framgår av 5 kap 1 § LUA att styrelsen ska agera neutralt vid en budsituation, för att aktieägarna ska få en möjlighet att skaffa sig en uppfattning om budet. Styrelsen ska agera i enlighet med samtliga aktieägare intressen.¹⁹³ Då det i svensk rättspraxis inte finns en direkt grund för hur styrelsen ska handla i förhållande till en budsituation, får det istället presumeras att aktieägarnas intresse är att få ett ordentligt beslutsunderlag framställt av styrelsen som grund att stå på vid beslutsfattandet rörande budet.¹⁹⁴ Styrelsen har möjlighet att aktivt söka ytterligare bud och dess yttrande ska ske utan hänsyn till egenintressen för att undgå ansvar. I det fall då det skulle framgå att styrelsen låtit egenintressen eller liknande påverka dess beslutsfattande har de åsidosatt dess skyldigheter enligt 5 kap 1 § LUA och om då skada uppstått för bolaget kan de bli skadeståndsansvariga enligt 29 kap 1 § ABL. Dotevall anser att ett sådant agerande typiskt sett är i strid mot lojalitetsplikten. Han menar vidare att den roll som styrelsen innehar vid ett offentligt uppköpserbjudande är att agera lojalt i förhållande till aktieägarna, oavsett om de riskerar att bli av med sina uppdrag till följd av förvärvet.¹⁹⁵

7.4 Ansvar enligt svensk kod för bolagsstyrning

Sedvänja utgör vanligtvis en måttstock inom ett flertal uppdragsområden såsom att en revisor i sitt uppdrag ska ”iaktta god revisorssed”. Det blir således intressant att titta närmare på vad som skulle kunna utgöra måttstock för styrelsens agerande i aktiemarknadsbolag. Koden för svensk bolagsstyr-

¹⁹⁰ Dotevall (2008) s. 162.

¹⁹¹ Ibid.

¹⁹² Dotevall (2008) s. 113.

¹⁹³ II.17 Takeover-reglerna. Se ovan under kapitel sex.

¹⁹⁴ Dotevall (2008) s. 114f.

¹⁹⁵ Ibid.

ning, för förehavanden på svenska börser, kan anses vara någon form av måttstock uttryckt i så kallad ”soft law”.¹⁹⁶ Det är emellertid svårt att finna en sedvänja inom ett område som är så skiftande som området för aktiebolag är. Dotevall anser att koden inte ger uttryck för vad som kan anses vara sedvänja för styrelsearbete i börsbolag. Detta finner han stöd för bland annat i det faktum att ABL inte öppnar upp för att ge sedvänjan vad det gäller styrelsearbete rättsligt bindande karaktär. Aktiebolag kan emellertid slå fast på bolagsstämma att koden ska följas och således ge densamma betydelse för culpabedömningen.¹⁹⁷

Det framgår av kommentaren till koden att styrelsen genom dess syssломannaliknande ställning har en allmän lojalitetsplikt i förhållande till det representerade bolaget som vid överträdelse kan leda till skadeståndsskyldighet enligt 29 kap 1§ ABL. Detta trots att ingen uttrycklig bestämmelse intogs i regelverket.¹⁹⁸

¹⁹⁶ Dotevall (2008) s. 114f.

¹⁹⁷ Jfr. 3§ KöpL, 1§ AvtL.

¹⁹⁸ Svernlöv (2011) s. 111.

8 Analys

8.1 Inledning

Det är allmänt accepterat i svensk rätt att det föreligger en lojalitetsplikt för styrelsen i ett aktiebolag. Detta trots att lojalitetsplikten inte diskuterats i förarbetena till den existerande aktiebolagslagen, vilket den har i förarbeten till tidigare aktiebolagslagar. Emellertid har lojalitetsplikten varit föremål för diskussion i doktrin och är det fortfarande. Följaktligen får det anses stå klart att lojalitetsplikten är en del av gällande rätt. Likväl råder det fortfarande stor ovisshet rörande dess tillämpning. Det är lojalitetspliktens mer detaljerade innehåll och eventuella påföljder vid brott mot lojalitetsplikten som inte diskuterats vidare ingående i doktrin.

Författarnas åsikter som återgivits i uppsatsen är de som gjort mer specifika uttalanden om lojalitetsplikten och dess innebörd, både aktiebolagsrättsligt och kapitalmarknadsrättsligt. Det förekommer i de flesta fall förtjänstfulla hänvisningar till utländsk rätt som jämförande normer för vad som skulle kunna appliceras på den svenska lojalitetspliktens innebörd. Givetvis poängteras de likheter och skillnader som gör varje rättsordning unik men det är av intresse att jämföra lojalitetsplikten i andra rättsordningar. En komparativ utblick som emellertid till viss del faller utanför denna undersöknings ramar. En av anledningarna till detta är att utredningen av lojalitetsplikten kastar ljus på ytterligare problematik inom aktiebolagsrätten, och då indirekt bolagsstyrningen, som primärt givits utrymme i uppsatsen. Här åsyftar jag det som pekats på ovan rörande verksamhetsytet i ett aktiebolag och de intressen som ska leda styrelsens verksamhet. Det är således svårt att dra slutsatser gällande svensk rätt utifrån utländsk rätt då lojalitetsplikten är så pass diffus som den är i dagens rättsläge. Den stora oenigheten i doktrin samt det faktum att en majoritet hänvisar och jämför lojalitetsplikten med utländska likheter medför osäkerhet. Emellertid bör den framtida tolkningen av lojalitetsplikten ske i enlighet med det angreppssätt som valts i doktrin, med utrymme för paralleller till utländsk rätt.

8.2 Styrelsens ställning

Uppfattningen att det föreligger ett uppdragsförhållande likt ett syssломannaförhållande för styrelsen, om än ett unikt sådant, ur vilken en lojalitetsplikt kan skönjas har stöd av en majoritet i doktrin. I doktrin framgår att det finns en rad gemensamma anknytningspunkter för lojalitetsplikten, såsom generalklausulen, jävsbestämmelserna, tystnadsplikten och förbudet mot att bedriva konkurrerande verksamhet. Att det i tidigare förarbeten i princip inte mer än nämnts att en lojalitetsplikt existerar, hjälper inte direkt tolkningen av dess vidare innebörd. Klargörandet att styrelsen innehar ett syssломannalikhnande förhållande räcker dock för att fastställa lojalitetspliktens existens. Lojalitetspliktens existens och innebörd har inte heller speci-

fikt prövats av högre rättsinstanser. Således får andra verktyg, såsom verksamhetssyftet och intressedefinitionen, vägleda lojalitetsplikten närmare innehåll. Något som inte får förbises i sammanhanget rörande praxis gällande lojalitetsplikten är den omfattning som tvistelösning sker i skiljedomstol.

8.3 Verksamhetssyftet i ett aktiebolag

En genomgående utgångspunkt i uppsatsen är betydelsen av verksamhetssyftet som central mekanism för att avgöra huruvida styrelsens beslut kan anses vara i enlighet med lojalitetsplikten eller inte. Verksamhetssyftet hjälper även till att avgöra vilka intressen som beaktas av styrelsen, vilka beslut som inte ligger i linje med verksamheten och vidare hur ansvarskrav ska kunna utformas.

Utgångspunkten i det allmänt hållna verksamhetssyftet är att skapa vinst. Vinstsyftet som kontrollmekanism för en styrelses beslutsfattande, och indirekt lojalitetsplikten, är långt ifrån fullständigt enligt doktrin. Jag är beredd att hålla med om detta. Möjligheten för aktieägarna att avgränsa det allmänt hållna vinstsyftet i 3 kap 3§ ABL må vara något som inte direkt utnyttjas. Frågan som skulle kunna ställas är om det borde vara upp till styrelsen att lyfta en precisering av verksamhetssyftet. Detta för att visa styrelsens seriositet i förhållande till aktieägarna då ett klart avgränsat syfte med verksamheten kan medföra att aktieägarna har en möjlig grund att ställa ansvarskrav utifrån vid exempelvis brott mot lojalitetsplikten. Möjligtvis är det så att styrelseledamöter inte är intresserade av att avgränsa verksamhetssyftet med hänsyn till eventuella skadeståndskrav som möjliggörs genom detta. Det kan även vara av intresse för styrelsen att kunna agera fritt utan större inverkan från aktieägarna utöver det som förekommer på stämman.

Möjligtvis hade det underlättat om det funnits ett rådande krav på verksamhetssyftets precisering. En precisering där det fastställs vilka intressen som först och främst ska tillgodoses och även en horisont för bolagets verksamhet. Detta hade medfört en klar grund för lojalitetsplikten att tolkas utifrån. Tanken med tidshorisont är möjligtvis lättangriplig vad det gäller dagens välutvecklade och omvälvande ekonomier och marknadsplatser. Tidshorisonten kan emellertid vara en faktor som styrelsen kan argumentera för att rättfärdiga beslutsfattanden. Vad som inte ska förbises är att ett för snävt definierat verksamhetsområde kan påverka den möjlighet styrelsen har att agera på affärsmöjligheter som dyker upp när de handhar det representerade företags förvaltning.

Ett starkt krav på syftesbestämning med möjliga ansvarskrav som följd, borde vara ett starkt incitament för styrelser att kommunicera till aktieägarna rörande beslut som tas i enlighet med andra syften än just vinstsyftet. Syften jag då tänker på är sådana som ligger i linje med social- och miljöhänsyn. Det kan vara ett mer adekvat sätt att kräva ansvar från styrelsen om denna inte klargjort att de ämnar ta ett beslut som inte ligger i linje med vinstsyftet och inte heller klart framgår av verksamhetssyftet. En syftesbestämning som är mångfacetterad i den meningen att det finns utrymme för miljöhänsyn och social hänsyn överlag, stäl-

ler upp en mängd komplicerade frågeställningar gällande möjligheten att angripa en styrelses arbete. Självfallet ska inte risktagandet i verksamheten bli lidande, snarare mer välmotiverat om det sker enligt de riktlinjer som är fastslagna i syftesbestämningen. Kommunikation från styrelsens sida blir således extra viktig för att kunna påvisa att invändningar inte gjorts på stämman från aktieägarna rörande andra syften än just vinst för att kunna undgå ansvarskrav.

Ett intressant perspektiv av detta är det faktum att det blivit allt vanligare bland företag att hänvisa till en viss CSR-standard (corporate social responsibility). Att använda sig av en CSR standard kan emellertid medföra att det blir relativt svårt att tolka verksamhetssyftet på annat sätt än att det är en långsiktig vinstmaximering som gäller för bolaget. Enligt 8 kap 41 § ABL får styrelsen inte verkställa beslut som strider mot syftet, problem uppstår här om de följer en CSR-standard som inte är stadgad i syftet. Följaktligen är 3 kap 3§ ABL det rättsliga syftet och detta kan leda till ogiltighet av beslutet samt påföljder för styrelseledamöterna genom att aktieägare kräver ansvar för de felaktiga besluten. Det finns dock möjlighet, som ovan skrivits, för styrelsen att självständigt kommunicera att de har för avsikt att följa CSR-standarden på stämman, detta för att undkomma risk för ansvarskrav.

Slutsatsen är således att det gynnar samtliga intressenter och andra involverade i verksamheten om verksamhetssyftet är klart utkristalliserat. Således bör det finnas en helhet i syftet och en möjlighet till att det ska vara operationellt, vilket innebär att det ska fungera som besluts- och ansvarsmekanism inom bolagsstyrningen.

8.4 Intressedefinitionen

ABL:s bestämmelser rörande verksamhetssyftet för ett bolag är, som skrivet, centrala för att utröna bolagets intresse. Styrelsen får vidare inte ta beslut som strider mot bolagets intresse utan samtliga aktieägares samtycke, vilket inte kan vara direkt möjligt i ett bolag med stort spritt ägande. Det framgår av takeoverreglerna att styrelseledamöterna har att agera i aktieägarnas intresse, i förhållande till ABL där det stadgas att styrelseledamöterna ska beakta bolagets intressen i sitt agerande. Majoritetsuppfattningen i doktrin lutar mot det faktum att det går att likställa bolagets intresse med aktieägarnas intresse i aktiebolagsrätten och kapitalmarknadsrätten. Det faktum att diskrepans föreligger i doktrin gällande uppfattningen om vilket intresse som ska iaktas av styrelsen, både i den dagliga verksamheten och i en budsituation. Detta medför ytterligare svårigheter vad gäller grundandet av en bedömning huruvida styrelsen uppfyller dess lojalitetsplikt eller inte.

Bolagets intresse är svårt att ha som enskild entitet med hänsyn till att bolaget inte kan bli skadeståndsskyldigt som sådant, frågan är då hur intresset ska tolkas om det skulle hänföras till bolaget. Juridiska personers ansvar är inte stadgat i aktiebolagsrätten. För att en styrelse ska kunna fullgöra sitt uppdrag i ett bolag effektivt kan det krävas att det finns en skarpare reglering rörande vilket intresse som de ska beakta vid beslutsfattandet. Detta utan att löpa risk för att stå till svars för extensiva tolkningar av andra intressenter. Då det inte alltid är möjligt

att ge en regel företräde framför en annan, med hänsyn till att de exempelvis tillkommit för att skydda olika intressen, bör det vara högst önskvärt att försöka nå en så enhetlig reglering på området som möjligt. Lösningen kan vara att begreppet omskrivs i ABL till aktieägarnas intresse av vinst vad det gäller bedrivandet av aktiebolag. Hänsyn ska givetvis tas till tvingande regleringar, vad det gäller andra intressenter, vid strävan efter att uppfylla aktieägarnas intressen. Lojalitetsplikten blir en tolkningsfråga även i takeover-reglerna. Inom de båda rättsområdena intar styrelsen en central roll. Det är svårt att se att någon av de i doktrin framförda teorierna om att aktiebolagsrättsliga regler får stå tillbaka till fördel för de kapitalmarknadsrättsliga då detta inte framgår av motiv eller förarbeten till något av rättsområdena.

Avvägandet där styrelsen har att agera i bolagets intresse vid ett yttrande rörande ett uppköpserbjudande kan även ses som specifik rådgivning om förvaltningen av kapital för aktieägarna i bolaget. Då regler om uttalandet rörande budets påverkan och attraktivitet för bolaget, och indirekt aktieägarna, kan i viss mening innebära en möjlighet att ställa styrelseledamöter till svar för deras utlåtande. Om yttrandet skulle visa sig vara felaktigt eller att styrelseledamöterna varit influerade av utomstående faktorer som påverkat eller stridit mot deras lojalitetsplikt. Intressant är huruvida styrelsens lojalitetsplikt skulle kunna ifrågasättas då de avgivit ett negativt yttrande och att ett förvärv detta till trots ändå skett. Frågan som här kan ställas är om det strikt anses att aktieägarnas intresse är bolagets intresse och således ska styra styrelsens verksamhet. Hur skulle då styrelsen motivera ett negativt utlåtande angående ett offentligt uppköpserbjudande? Visserligen är det aktieägarna som i slutändan bestämmer om bolaget ska acceptera erbjudandet men den förtroendevalda styrelsens inverkan på aktieägarnas uppfattning går inte att förbise.

Slutsatsen får här bli att en enhetlig intressedefinition, som används i både kapitalmarknadsrätten och aktiebolagsrätten, önskas. En möjlig lösning är att befästa i 3 kap 3§ ABL det vill säga att det intresse som styrelsen ska agera utefter ska fastställas i verksamhetssyftet. En sådan lösning leder emellertid vidare till behovet av klarare reglering av kapitalmarknadsrättens och aktiebolagsrättens förhållande till varandra. Detta då det i denna uppsats klargjorts att det finns ett omfattande och ofta svårtolkat tolkningsutrymme vad det gäller aktiebolagets verksamhetssyfte, intressedefinition och lojalitetsplikt.

8.5 Ansvarskrav vid brott mot lojalitetsplikten

Det är bolaget som kan kräva ansvar av styrelseledamöter vid brott mot lojalitetsplikten, detta till följd av att lojalitetsplikten reglerar intressekonflikter som kan uppstå mellan styrelsen och det representerade bolaget. Det råder emellertid diskrepans vad det gäller påföljder för åtgärder som strider mot de lagregler och plikter som kan hänföras till lojalitetsplikten. Vid brott mot lojalitetsplikten som är hänförliga till bestämmelserna i ABL, såsom generalklausulen eller jävsbestämmelsen, medför att beslutet blir ogiltigt och skadestånd kan utgå. Om emellertid brott sker mot de resterande plikterna, såsom vård- eller tystnadsplikten, bör endast skadeståndsansvar vara möj-

ligt. Detta då det inte uttryckligen framgår hur brott mot lojalitetsplikten sanktioneras.

Det är vidare svårt att avgöra om bolagets borgenärer skyddas av lojalitetsplikten i det fall då bolagets intresse likställs med aktieägarnas intressen. Således skulle slutsatsen kunna dras att lojalitetsplikten inte utgör ett borgenärsskydd. Detta är också ett faktum som hade krävt en klarare reglering då rimligtvis bolagets intressenter också bör ha möjlighet att kräva ansvar vid illojalt handlande av styrelsen.

Lojalitetsplikten som kontrollfunktion av styrelsen med möjlighet till skadeståndstalan minskar utrymmet för åsidosättandet av plikter i styrelseuppdraget. Detta skulle troligtvis resultera i att aktieägarintresset får ett skydd som inte nödvändigtvis skulle medföra ett alltför försiktigt eller passivt affärsklimat för styrelsen att agera inom. Viss vikt bör kunna läggas av lagstiftaren vid att lagstifta viss reglering av värdepappersmarknaden och på så sätt underlätta potentiell sanktionering av styrelseledamöter, vilka åsidosatt sin lojalitetsplikt och indirekt minska risken att de bryter mot denna förpliktelse.

Något som är en naturlig följd av vad som ovan diskuterats är att det är komplicerat att generellt bestämma en aktsamhetsstandard för styrelseledamöter i deras verksamhet för bolagets räkning. En för hög aktsamhetsstandard kan medföra att ledamöter inte vill ta risker mot bakgrund av det faktum att de kan bli ansvariga för minsta snedsteg. En för låg aktsamhetsstandard medför att styrelseledamöter kan undkomma ansvar för nästan vilka beslut som helst. Här får då undersökas vilket verktyg som kan användas för att reglera aktsamhetsstandard och således de beslut som styrelsen kan ta i sin ställning som bolagsorgan. Här faller vi återigen tillbaka på verksamhetssyftet som ett sådant verktyg. Detta har som skildrats ovan stor betydelse för tolkningen av vilka intressen en styrelse ska iaktta i sin verksamhet och har även betydelse för dess lojalitetsplikt i förhållande till det representerade bolaget. Då en styrelseledamot av oaktsamhet brutit mot sina skyldigheter sker ansvarsbedömningen i enlighet med culpaprincipen. En måttstock som snävats av i bolagsordningen hade underlättat för culpa-bedömningen.

Då, som skrivet, utveckling går mot att lägga allt större vikt på den objektiva sidan av culparegeln bör det faktum att en styrelseledamot brutit mot en plikt, enligt ABL eller bolagsordningen räcka för att uppfylla adekvanskriteriet. Således kan det räcka att styrelseledamot brister i sin lojalitetsplikt mot bolaget för att skadeståndsansvar ska kunna möjliggöras.

8.6 Sammanfattande slutsatser

Centralt är frågan hur lagstiftning rörande lojalitetsplikten skulle kunna ske i aktiebolagslagen. Det bör vara av vikt ur både tillämpnings- och kunskaps-synpunkt, för både styrelseledamöter och aktieägare, att få lojalitetsplikten innebörd närmare klarlagd. För styrelseledamöter ur det hänseende att de ska vara väl medvetna om lojalitetsplikten i deras uppdrag för bolaget och aktieägarna för att kunna veta hur styrelsens ska agera och hur ett illojalt

agerande kan angripas, detta skulle minska osäkerheten rörande plikten och dess anknytning till styrelseuppdraget. Till följd av själva begreppet lojalitets situationsberoende innebörd är möjligheten till konkret lagstiftning liten. Istället kan lojalitetspliktens existens fastslås i lagstiftning och dess tillämpning göras utifrån varje unik situation.

En slutsats får således bli att det varit fördelaktigt ur rättssäkerhetssynpunkt att lojalitetsplikten uttryckligt regleras i ABL. Praktiskt sett finns det möjlighet att lojalitetsplikten skulle kunna medföra tvister om stora värden beroende på aktiebolagets storlek. Ett annat sätt att underlätta lojalitetspliktens tillämpning är att snävare specificera vilket intresse styrelseledamöterna har att handla i, båda aktiebolagsrättsligt och kapitalmarknadsrättsligt. Ett klart avgränsat intresse öppnar även upp för möjligheten för andra intressegrupper att angripa en styrelses verksamhet genom lojalitetsplikten. Verksamhetssyftet är dock svårare att direkt avgränsa och det hade varit önskvärt om det varit ett krav på styrelsen att klart förankra ett syfte för verksamheten med bolaget på stämman, vilket aktieägarna sedan voterar om. Som med så många övriga lagregler är det av intresse hur praxis hade sett ut på området. Detta kan också främjas genom reglering vilket hade medfört att företag och domstolar kunnat närma sig regleringen.

Det är även önskvärt ur rättssäkerhetssynpunkt att förhållandet mellan aktiebolagsrätten och kapitalmarknadsrätten fastslås i lagtext alternativt samordnas tydligare. Det räcker med att titta på diskrepansen rörande intressedefinitionen i de båda rättsområdena för att inse att en enhetlig intressedefinition hade varit mycket effektivare ur både bolagsstyrnings-, förvärvs- och sanktionssynpunkt. Som nämnts ovan hänger intressedefinitionen nära ihop med verksamhetssyftet i ett aktiebolag. Följden av detta borde bli att det krävs en översyn av reglerna i ABL gällande syftet för att kunna anpassa det till föränderliga organisationsätt och styrningssätt. En möjlig väg är att formulera ett verksamhetssyfte att agera i aktieägarnas intresse som huvudintresse och de sekundära intressena för att uppfylla ägarintresse kan vara att uppfylla sociala- och miljömässiga intressen som aktieägarna har. Därmed blir det enklare att avgöra vad som är med verksamhetens konkurrerande verksamhet med ett tydligt syfte och verksamhetsföremål.

Vad det gäller bedömningen av lojalitetsplikten är det svårt att strikt definiera denna då själva lojaliteten är något som skiftar beroende på sammanhang. De faktorer som utgör riktmärke för lojalitetspliktens tolkning är verksamhetssyftet och indirekt det intresse som ska iaktas i beslutsfattandet. Båda faktorerna påverkar således beslutsprincipen i ett bolag. Det är även de faktorer som avgör vem som utgör huvudman för styrelsen, uttryckt i sysslomannatermer, och då indirekt de intressen som styrelsen ska tillgoda i verksamheten. Slutsatsen bör här bli i det fall någon av dessa faktorer förändras, påverkar detta även lojalitetspliktens form.

Lojalitetsplikten får således anpassas till det specifika fallet. Emellertid bör det ligga i aktieägarnas intresse att en sådan plikt finns. Styrelseledamöterna ska inte ha möjlighet att handla illojalt, vare sig det gäller styrelseledamöternas dagliga verksamhet eller i samband med en budsituation. Det talas

även mycket om att förtroendet för aktiemarknaden ska vara starkt, bland annat är som skrivet koden en produkt av denna förtroendediskussion. Det finns även andra etiska riktlinjer. Således kan lojalitetsplikten vara ett möjligt angreppssätt här, dock finns det risk att regleringen blir en form av slasktratt likt 36§ Lag (1915:218) om avtal och andra rättshandlingar på förmögenhetsrättens område (AvtL) vid alltför vid tillämpning. Ytterligare en parallell till avtalsrätten är att hänsyn inte tas till faktiska förhållanden i ABL vad det gäller att tolkningen av syftet med verksamheten. Om inget annat är stadgat gäller vinstsyftet. I avtalsrätten tas däremot hänsyn till faktiska förhållanden vid avtalstolkning. Det kan möjligtvis vara på sin plats att aktiebolagsrätten och kapitalmarknadsrätten också öppnar upp för detta för att angripa den diskrepans som föreligger mellan rättsområdena. För att avgöra om lojalitetsplikten uppfyllts är det av vikt att uttolka vilket intresse som ska iakttas för styrelsen, i det fall det inte stadgats ett specifikt syfte i bolagsordningen.

Slutsatsen är således att med ett klarare syfte och en enhetligare intressedefinition hade det blivit möjligt att använda en lagstadgad lojalitetsplikt som kompletterande kontrollmekanism till de redan rådande verktygen på området, såsom jäv och konkurrensförbud.

Käll- och litteraturförteckning

Offentligt tryck

Direktiv

Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbjudanden

Lagar

Aktiebolagslag (2005:551)

Handelsbalken (1736:0123)

Lag (1915:218) om avtal och andra rättshandlingar på förmögenhetsrättens område

Lag (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden

Lag (2007:528) om värdepappersmarknaden

Årsredovisningslag (1995:1554)

Förarbeten

Prop. 2005/06:140 – Offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden

Prop. 2004/05:85 – Ny aktiebolagslag

Prop. 1975:103 – Förslag till ny aktiebolagslag

SOU 2005:58 – Ny reglering av offentliga uppköpserbjudanden

SOU 2004:46 – Svensk kod för bolagsstyrning

SOU 2003:22 – Framtida finansiell tillsyn

SOU 1941:9 – Lagberedningens förslag till lag om aktiebolag

Litteratur

Af Sandeberg, Catarina, Sevenius, Robert, *Börsrätt*, Studentlitteratur, 2 uppl., 2007
[Citeras; Sandeberg, Sevenius (2007)]

Arvidsson, Niklas, *Aktieägaravtal – Särskilt om besluts- och överlåtelsebindningar*, Thomson Reuters, 2010
[Citeras; Bergström, Arvidsson (2010)]

Bergström, Clas, Samuelsson, Per, *Aktiebolagets grundproblem*, Norstedts Juridik, 2 uppl., 2009
[Citeras; Bergström, Samuelsson (2009)]

Samuelsson, Per, Erik, Nerep *Aktiebolagslagen – En kommentar*, Thomson Fakta, 2009
[Citeras; Samuelsson, Nerep (2009)]

Dotevall, Rolf ”*Bolagsledningens skadeståndsansvar*” Norstedts Juridik, 2 uppl., 2008
[Citeras; Dotevall (2008)]

Munukka, Jori, *Kontraktuell lojalitetsplikt*, Jure förlag AB, 2007
[Citeras; Munukka (2007)]

Nyström, Göran, Ohlsson, Robert, Sjöman, Erik, Skog, Rolf, *Takeoverreglerna – En kommentar*, Norstedts gula bibliotek, 2010
[Citeras; Nyström m.fl. (2010)]

Ohlson, Göran ”*Vikten av vinst*”, Iustus förlag, 2012
[Citeras; Ohlson (2012)]

Sandström, Torsten ”*Svensk aktiebolagsrätt*” Nordstedts Juridik, 3 uppl., 2010.
[Citeras Sandström (2010)]

Stattin, Daniel ”*Företagsstyrning – En studie av aktiebolagsrättens regler om ägar- och koncernstyrning*” Thomson Reuters, 2 uppl., 2008
[Citeras; Stattin (2008)]

Stattin, Daniel ”*Takeover – Offentliga uppköpserbudanden reglering, tolkning och tillämpning*”, Thomson Fakta, 2 uppl., 2006
[Citeras; Stattin (2006)]

Stattin, Daniel ”*Takeover – Offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden enligt svensk rätt*”, Thomson Reuters, 2 uppl., 2009
[Citeras; Stattin (2009)]

Svernlöv, Carl ”*Ansvarsfrihet*”, Norstedts Juridik, 2007

[Citeras; Svernlöv (2007)]

Svernlöv, Carl ”Svensk kod för bolagsstyrning – en kommentar”, Norstedts Juridik, 2011

[Citeras; Svernlöv (2011)]

Periodiskt tryck

Lindskog, Stefan, *Aktieägaravtal – en kommentar med anledning av en avhandling*, SvJT 2011

[Citeras; Lindskog (2011)]

Nyström, Göran, Sjöman, Erik, *Aktieägarnas intresse, målbolagsstyrelsens ansvar?* Svernlöv (red.), *Aktieägares rättigheter*, Stockholm Centre for Commercial Law, 2009

[Citeras; Nyström, Sjöman (2009)]

Nyström, Göran, Sjöman, Erik, *Den svenska takeover-regleringen – ett samspel mellan regeltmakaren och Aktiemarknadsnämnden*,

[Citeras; Nyström, Sjöman (2011)]

Stattin, Daniel, Broneus, Sandra, ”Aktiemarknadsbolags förberedelser inför takeover-erbjudanden” JT Nr 1 2010/11

[Citeras; Stattin, Broneus (2011)]

Ydén, Karin ”Målbolagsstyrelsens roll vid offentliga uppköpserbjudanden – med fokus på due-diligence frågor” JT Nr 2 2008/2009

[Citeras; Ydén (2019)]

Självreglering

Regler rörande offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden, NASDAQ OMX Stockholm, 1 oktober 2009:

[Citeras; *Takeover-reglerna*]

Svensk kod för bolagsstyrning, Kollegiet för svensk bolagsstyrning, 1 februari 2010:

[Citeras; *koden*]

Elektroniska källor

Nerep och Samuelsson, kommentar till ABL 3 kap. 3 §, databasen Karnov: http://juridik.karnovgroup.se.ludwig.lub.lu.se/document/870556/2?versid=323-1-2009#SFS2005-0551_N3_3 Senast besökt: 11 juli 2012

[Citeras; Nerep och Samuelsson ABL 3 kap. 3 §]

Nerep och Samuelsson, kommentar till ABL 8 kap. 23 §, databasen Karnov:
http://juridik.karnovgroup.se.ludwig.lub.lu.se/document/870556/4?versid=323-1-2009#SFS2005-0551_N8_23 Senast besökt: 11 juli 2012
[Citeras; Nerep och Samuelsson ABL 8 kap. 23 §]

Nerep och Samuelsson, kommentar till ABL 8 kap. 29 §, databasen Karnov:
http://juridik.karnovgroup.se.ludwig.lub.lu.se/document/870556/4?versid=323-1-2009#SFS2005-0551_N8_29 Senast besökt: 11 juli 2012
[Citeras; Nerep och Samuelsson ABL 8 kap. 29 §]

Nerep och Samuelsson, kommentar till ABL 8 kap. 41 §, databasen Karnov:
http://juridik.karnovgroup.se.ludwig.lub.lu.se/document/870556/4?versid=323-1-2009#SFS2005-0551_N8_41 Senast besökt: 11 juli 2012
[Citeras; Nerep och Samuelsson ABL 8 kap. 41 §]

Rättsfallsförteckning

NJA 1948 s. 651.

Aktiemarknadsnämndens avgöranden

AMN 2006:31