



JURIDISKA FAKULTETEN
vid Lunds universitet

Gabriel Miller

Målbolagsstyrelsens skadeståndsansvar vid offentliga uppköpserbudanden

JURM02 Examensarbete

Examensarbete på juristprogrammet
30 högskolepoäng

Handledare: Niklas Arvidsson

Termin för examen: HT2014

Innehåll

SUMMARY	1
SAMMANFATTNING	2
FÖRORD	3
FÖRKORTNINGAR	4
1 INLEDNING	5
1.1 Bakgrund	5
1.2 Syfte och frågeställning	7
1.3 Avgränsning	8
1.4 Metod och material	8
1.5 Disposition	9
2 RÄTTSLIGA UTGÅNGSPUNKTER	10
2.1 Allmänt om regelverket kring offentliga uppköpserbudanden	10
2.2 Om förhållandet mellan aktiemarknadsrätt och aktiebolagsrätt	13
2.3 Skadeståndsrättslig struktur	15
2.3.1 Allmänna förutsättningar för skadeståndsansvar	15
2.3.2 Särskilt om aktuella skadeståndsregler i ABL	19
3 MÅLBOLAGSSTYRELSENS FÖRPLIKTELSE	22
3.1 Enligt takeover-reglerna	22
3.1.1 Agera i aktieägarnas intresse	22
3.1.2 Uttala sig om erbjudandet	24
3.1.3 Ställningstagande rörande due diligence-undersökning	26
3.1.4 Förbudet mot försvarsåtgärder	28
3.2 I ett aktiebolagsrättsligt perspektiv	30
3.2.1 Bolagets intresse och styrelsens lojalitetsplikt	30
3.2.2 Om förhållandet mellan bolagets intresse och aktieägarnas intresse	35
3.2.3 Rättsläget i ljuset av Perstorpsfallet	39
3.3 Kapitelvisa slutsatser	40
4 MÅLBOLAGSSTYRELSENS SKADESTÅNDSANSVAR	41
4.1 Kategorisering av ansvarssituationerna	41

4.1.1	Skadestånd gentemot målbolaget	43
4.1.2	Skadestånd gentemot aktieägarna direkt	44
4.2	Alternativa ansvarsgrunder	49
4.2.1	Sysslomannareglerna i 18 kap. HB.	49
4.2.2	Kontraktstliknande förhållande	51
5	SLUTSATS OCH AVSLUTANDE DISKUSSION	54
	KÄLL- OCH LITTERATURFÖRTECKNING	57
	RÄTTSFALLSFÖRTECKNING	60

Summary

The board of a target company has an important role in a takeover situation. Due to the takeover regulations, when a takeover bid is made on the company, the target board undertakes certain obligations aimed at protecting the target company's shareholders. These obligations include taking a position on the offeror's request to do their due diligence regarding the target company, and to decide on the scope of such an investigation. The target board has also an obligation to evaluate, and to make public their opinion on the bid. The aim is to enable the shareholders of the target company to make an informed decision on whether to accept or reject the takeover bid. The target board is also prohibited from taking defensive measures with regards to the takeover bid without the shareholders consent.

Because the target board has certain clearly expressed obligations towards the shareholders, it is important that the board's conduct is subject to liability. However, there are no rules under Swedish tort law that are specifically applicable in a takeover context, and which state that the target board may be held liable for its conduct in case of a breach of the associated obligations. This thesis aims to investigate what legal basis there is under Swedish law to impose on the target board a liability regarding its behavior in a takeover context.

Because of the limitations in the scope of the rules concerning board liability in the Swedish companies act, it is unclear if these can form the basis for target board liability towards the shareholders. There is, however, still the possibility of invoking other rules under Swedish tort law. In this thesis target board liability towards shareholders is argued based not only on the Swedish companies act (chapter 29 section 1), but also in accordance with the Swedish commercial code and its rules regarding trusteeship (chapter 18), or on general tort law principles. The conclusion is that there is no coherent legislation covering all takeover situations under which target board liability towards the shareholders might arise, but that a liability in principle should exist under Swedish law in case the target board violates an obligation that is specifically aimed at protecting the shareholders.

Sammanfattning

Målbolagsstyrelsen har en viktig ställning vid offentliga uppköpserbudanden, och åläggs enligt den aktiemarknadsrättsliga regleringen vissa förpliktelser som syftar till att skydda målbolagets aktieägares intressen. Till dessa förpliktelser hör att ta ställning till budgivarens förfrågan om att genomföra en due diligence-undersökning av målbolaget samt att besluta om omfattningen av en sådan undersökning. Till målbolagsstyrelsens förpliktelser hör vidare att uttala sig om det offentliga uppköpserbudandet och att utvärdera för- och nackdelarna med budet. Syftet är att möjliggöra för aktieägarna att fatta ett välgrundat beslut om att antingen anta eller förkasta budet. Målbolagsstyrelsens aktiemarknadsrättsliga uppdrag förknippas även med ett förbud mot att vidta försvarsåtgärder utan aktieägarnas tillåtelse.

Då målbolagsstyrelsens aktiemarknadsrättsliga uppdrag innebär förpliktelser gentemot aktieägarna är det viktigt att styrelsens agerande kan sanktioneras genom skadestånd. Det saknas dock särskilda regler inom såväl aktiemarknadsrätten som aktiebolagsrätten som tar sikte på målbolagsstyrelsens skadeståndsansvar vid offentliga uppköpserbudanden. Uppsatsen syftar till att utreda vilka principiella möjligheter det finns enligt gällande rätt att ålägga målbolagsstyrelsen ett skadeståndsansvar beträffande dess aktiemarknadsrättsliga agerande vid offentliga uppköpserbudanden.

På grund av de begränsningar som finns i tillämpningsområdet för ABL:s skadeståndsregler är det svårt att se att dessa kan ligga till grund för ett skadeståndsansvar gentemot målbolagets aktieägare. Begränsningarna i skadeståndsansvaret enligt ABL utestänger dock inte möjligheterna att åberopa allmänna skadeståndsrettsliga regler. I uppsatsen utreds möjligheterna att, förutom enligt 29 kap. 1 § ABL, grunda en skadeståndstalan för aktieägarnas räkning på sysslomannareglerna i 18 kap. HB, alternativt på de allmänna skadeståndsrettsliga principer som gäller i kontraktsliknande förhållanden. Slutsatsen är att det inte finns någon sammanhållen skadeståndsreglering som täcker alla ansvarssituationer vid offentliga uppköpserbudanden, men att ett skadeståndsansvar gentemot aktieägarna principiellt bör existera enligt gällande rätt för det fall målbolagsstyrelsen kränker en förpliktelse som är specifikt uppställd för att skydda aktieägarnas intressen.

Förord

Med detta arbete lämnar jag min studietid i Lund bakom mig. Det har varit en fantastisk tid.

Jag vill tacka mina föräldrar Anne och Michael för stöd i livets alla skeden. Jag vill tacka mina vänner Christopher, för intressanta diskussioner, och Sally, för sin ambition och skarpa korrekturögon. Mest av allt vill jag tacka min dotter Sara, för att hon ger allt en mening, och min älskade Caroline – du är min klippa!

Malmö, januari 2015

Gabriel

Förkortningar

ABL	Aktiebolagslag (2005:551)
AMN	Aktiemarknadsnämnden; Uttalanden från Aktiemarknadsnämnden
FI	Finansinspektionen
HB	Handelsbalk (1736:0123 2)
HD	Högsta domstolen
HovR	Hovrätt
JT	Juridisk Tidskrift
LUA	Lag (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden
Prop.	Proposition
SOU	Statens offentliga utredningar
SkL	Skadeståndslag (1972:207)
SvJT	Svensk Juristtidning
Takeover-direktivet	Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbjudanden
Takeover-reglerna	NASDAQ OMX Stockholms regler för offentliga uppköpserbjudanden, 1 juli 2014
ÅRL	Årsredovisningslag (1995:1554)

1 Inledning

1.1 Bakgrund

Ett offentligt uppköpserbjudande är ett publikt erbjudande från någon (*budgivaren*) att förvärva aktierna i ett börsbolag (*målbolaget*). Eftersom ett börsbolag har ett mycket spritt aktieägarande är det i praktiken inte möjligt för budgivaren att förhandla individuellt med varje aktieägare i målbolaget, så som är det normala förfarandet vid ett privat företagsförvärv. Det offentliga uppköpserbjudandet riktar sig därför till hela aktieägarkretsen i målbolaget som ett kollektiv. Beslutet i fråga om budet ska antas eller avslås ligger förvisso hos var och en aktieägare, men det är inte individuellt förhandlingsbart.¹

Målbolaget självt är strängt taget inte part i mellanhandet, utan uppköpserbjudandet är en angelägenhet mellan budgivaren och aktieägarna i målbolaget. Trots detta kommer målbolagsstyrelsen att inta en central roll i budprocessen, inte minst genom att agera som representant för säljarsidan. Även om det alltså är målbolagets aktieägare som är de yttersta beslutsfattarna rörande uppköpserbjudandet har målbolagsstyrelsen i praktiken ett betydande inflytande i budprocessen, medan den stora massan aktieägare intar en tämligen passiv roll. Målbolagets aktieägare torde nämligen regelmässigt följa styrelsens rekommendationer, varför det är viktigt att dessa kan förlita sig på att styrelsen sköter affären i deras bästa intresse.²

Det är tydligt att systemet med offentliga uppköpserbjudanden ger upphov till särskilda problem och skyddsintressen som påkallar särskild uppmärksamhet. Målbolagsstyrelsens speciella funktion i sammanhanget har fått genomslag i den aktiemarknadsrättsliga regelbildningen, och det framgår uttryckligen av börsens så kallade *takeover-regler* att styrelsen genom hela förfarandet ska sträva efter att agera i aktieägarnas intresse.³ Detta förhållande kan sägas ålägga målbolagsstyrelsen en utvidgad roll vid offentliga uppköpserbjudanden som går utöver dess vanliga aktiebolagsrättsliga uppdrag.

¹ Nyström m.fl. 2013, s. 193.

² Nyström & Sjöman 2009, s. 11 ff; Nyström & Sjöman 2011, s. 93; Sevenius 2011, s. 70 f; Sjäfjell 2009, s. 404.

³ Se takeover-reglerna II.17.

Till målbolagsstyrelsens uppgifter i samband med ett offentligt uppköpserbjudande hör bland annat att ta ställning till budet och offentligt redovisa sin uppfattning om vad det kommer att innebära för målbolaget. Styrelsen bör härvid utvärdera eventuella för- och nackdelar med budet i syfte att kunna ge aktieägarna all den information som krävs för att dessa ska kunna fatta ett välgrundat beslut att antingen acceptera eller avfärda uppköpserbjudandet. Vidare åligger det målbolagsstyrelsen att föra förhandlingar med budgivaren och i lämplig utsträckning tillmötesgå denne med adekvat information om målbolaget samt att ta ställning till budgivarens förfrågan om att göra en företagsbesiktning (en så kallad *due diligence*-undersökning) av målbolaget.⁴

Det är inte otänkbart att målbolagsstyrelsen i dylika situationer agerar på ett sådant sätt att aktieägarna lider ekonomisk skada. Det kan till exempel röra sig om situationer där styrelsen rekommenderar ett bud som borde avstyrkts, eller omvänt avstyrker ett bud som borde ha rekommenderats, varpå aktieägarna går miste om en förmånlig budpremie. Ett annat exempel är då styrelsen skadar målbolaget genom att medverka i en *due diligence*-undersökning varigenom skadlig information sprids. Mot denna bakgrund är det ur aktieägarnas perspektiv viktigt att ledamöterna i målbolagsstyrelsen kan ställas till ansvar för sina handlingar så som aktieägarnas företrädare i budprocessen, och att gällande regler på området kan sanktioneras genom skadestånd. Härvid kan betydelse fästas vid skadeståndets reparativa funktion, men kanske ännu viktigare är skadeståndsansvarets preventiva effekt.⁵

Det visar sig emellertid inte vara helt oproblematiskt att finna rättslig grund för ett sådant skadeståndsansvar. Detta då det aktiemarknadsrättsliga regelverket på området inte ger aktieägarna någon direkt möjlighet att kräva målbolagsstyrelsen på skadestånd, samtidigt som det är högst tveksamt om skadeståndsreglerna i ABL är tillämpliga i sammanhanget. Eftersom det är svårt att se att styrelsens agerande i samband med offentliga uppköpserbjudanden grundar sig på ABL torde nämligen inte heller bestämmelserna i ABL kunna läggas till grund för ett skadeståndsansvar i

⁴ Se takeover-reglerna II.19 och II.20; Lindskog 2012, s. 64 f; Stattin SvJT 2008, s. 738.

⁵ Jfr. Stattin 2008, s. 334.

dessa situationer.⁶ Stämmer detta måste aktieägarna söka andra vägar att kräva styrelsen på skadestånd.

Sammantaget medför målbolagsstyrelsens speciella roll vid ett offentligt uppköpserbjudande ett stort ansvar gentemot målbolagets aktieägare, och det är naturligt att detta förhållande aktualiserar frågor rörande vilka möjligheter aktieägarna har att erhålla skadestånd från styrelseledamöter som brister i sina förpliktelser. Detta är uppsatsens tema.

Problemområdet har både aktiebolagsrättsliga och aktiemarknadsrättsliga dimensioner, och har i olika sammanhang varit föremål för debatt inom den juridiska doktrinen.⁷ Allmänt kan konstateras att det råder utbredd enighet i doktrin om att den aktiebolagsrättsliga utgångspunkten är att det inte åligger målbolagsstyrelsen någon skadeståndssanktionerad skyldighet gentemot aktieägarna att verka för ett uppköpserbjudande.⁸ Samtidigt råder ingen tvekan om att skadestånd i princip bör kunna göras gällande då styrelseledamot åsidosätter sina förpliktelser. Det är min bedömning att rättsläget inte har klarlagts med tillfredställande tydlighet.

1.2 Syfte och frågeställning

Uppsatsens syfte är att utreda vilka principiella möjligheter det finns enligt gällande rätt att ålägga ledamöter i en målbolagsstyrelse ett skadeståndsansvar beträffande deras aktiemarknadsrättsliga agerande vid offentliga uppköpserbjudanden. Särskild uppmärksamhet kommer att ägnas åt ABL:s tillämplighet i sammanhanget, men även andra, alternativa, ansvarsgrunder kommer att undersökas.

Med detta syfte i åtanke blir det en viktig delfråga att utreda hur målbolagsstyrelsens aktiemarknadsrättsliga förpliktelser gentemot aktieägarna förhåller sig till dess aktiebolagsrättsliga förpliktelser gentemot bolaget. Detta då ett resonemang rörande målbolagsstyrelsens skadeståndsansvar vid offentliga uppköpserbjudanden kommer att präglas av hur förhållandet mellan dessa förpliktelser uppfattas. Ambitionen är att uppsatsen ska kunna ge vägledning även i denna rättsfråga.

⁶ Lindskog 2012, s. 66.

⁷ Se exempelvis Hooghten 2009, s. 38; Nyström m.fl. 2013, s. 191 ff; Stattin 2009, s. 65, 219 ff.

⁸ Jfr. Nyström m.fl. 2013, s. 194.

1.3 Avgränsning

Uppsatsen tar sikte på målbolagsstyrelsens skadeståndsansvar i förhållande till målbolagets aktieägare. Således kommer inte exempelvis frågor som rör borgenärers eller andra tredje mäns skadeståndsanspråk att beröras.⁹ I uppsatsen bortses även från frågor som har att göra med målbolagets egen skadeståndsskyldighet. Därför behandlas inte skadeståndsfrågor kopplade till bolagsförluster som kan uppkomma till följd av administrativa sanktioner på aktiemarknaden, såsom finansinspektionens förelägganden eller viten beslutade av börsens disciplinnämnd. – även om sådan skada i och för sig kan ha orsakats av målbolagsstyrelsen. På samma sätt bortses från eventuella skadeståndsfrågor kopplade till målbolagets avtalsförpliktelser gentemot budgivaren. Utanför uppsatsens ämnesområde faller även skatteaspekter, straffrättsliga aspekter liksom eventuella insiderspekter av målbolagets informationsgivning.

Av tydlighetsskäl kommer framställningen genomgående att fokusera på vad som gäller för offentliga uppköpserbjudanden på stockholmsbörsen. Avgränsningen faller sig naturligt då stockholmsbörsen genom sin storlek spelar en central roll i organisationen av den svenska aktiemarknaden,¹⁰ och den stora majoriteten av alla uppköpserbjudanden i Sverige lämnas på aktier noterade på stockholmsbörsen.¹¹

1.4 Metod och material

Uppsatsen har utförts enligt rättsdogmatisk metod, vilket innebär att arbetet består i att utifrån rättskällestudier och med beaktande av svensk normhierarki försöka beskriva, systematisera, tolka och analysera gällande rätt. Följaktligen tar utredningen utgångspunkt i lagtexts lydelse, och kompletteras av vad som kan utläsas av förarbeten, praxis och doktrin.

Den svenska värdepappersmarknaden präglas av en omfattande självreglering. Således innehåller regelverket kring offentliga uppköpserbjudanden såväl bestämmelser som tillkommit genom lagstiftning och myndighetsbeslut som bestämmelser som tillkommit genom

⁹ En tänkbar sådan situation är då styrelsen i samband med ett aktiemarknadsagerande ådrar bolaget kostnader som omfattas av kapitalskyddsreglerna och som inte ryms inom bolagets utdelningskapacitet; jfr. Lindskog 2012, s. 56 f.

¹⁰ Sevenius & Örtengren 2012, s. 38.

¹¹ Prop 2005/06:140, s. 36

marknadsaktörernas självreglering.¹² Det bör i sammanhanget även framhållas att aktiemarknadsrätten i stor utsträckning bygger på EU-direktiv. Detta är relevant såtillvida att nationell rätt som är införd för att genomföra ett EU-direktiv så långt som möjligt ska tolkas i enlighet med direktivets syfte (direktivkonform tolkning).¹³

Behandlat material utgörs till stor del av aktiemarknadsrättslig, aktiebolagsrättslig och skadeståndsrättslig doktrin. Det finns dock relativt få författare som, mer än mycket kortfattat, behandlar de särskilda rättsfrågor som är föremål för utredning i denna uppsats. Bland aktiemarknadsrättslig litteratur av central betydelse på området kan nämnas Göran Nyström m.fl. *Takeover-reglerna: en kommentar till lagen om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden och börsernas takeover-regler* (2013) och Daniel Stattins *Takeover: offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden enligt svensk rätt* (2009). I sammanhanget kan även nämnas Göran Nyströms och Erik Sjömans avsnitt *Aktieägarnas intresse, målbolagsstyrelsens ansvar?* i Tidskrift från Stockholm Centre for Commercial Law (2009), vilket ger en god inblick i den särskilda skadeståndsproblematik som är denna uppsats tema.

1.5 Disposition

Inledningsvis presenteras i centrala delar de rättsliga utgångspunkterna för uppsatsen (avsnitt 2). Detta avsnitt fungerar som en introduktion till det aktuella regelsystemet och syftar till att klargöra premisserna för den fortsatta redogörelsen. I efterföljande avsnitt behandlas målbolagsstyrelsens aktiemarknadsrättsliga och aktiebolagsrättsliga förpliktelser i samband med offentliga uppköpserbudanden (avsnitt 3). Därefter analyseras målbolagsstyrelsens skadeståndsansvar i ljuset av vad som framkommit vid den tidigare redogörelsen (avsnitt 4). Slutligen presenteras, efter en kort avslutande diskussion, uppsatsens allmänna slutsatser (avsnitt 5).

¹² Kågerman 2001, s. 223 f; Sevenius & Örtengren 2012, s. 94 ff.

¹³ Tolkningsprincipen anses fastslagen i praxis genom Mål 14/83, *Sabine von Colson och Elisabeth Kamann mot Land Nordrhein-Westfalen*, [1984] ECR 1891; se §§ 26-28 i domen och jfr. Bernitz & Kjellgren 2010, s. 94 f.

2 Rättsliga utgångspunkter

2.1 Allmänt om regelverket kring offentliga uppköpserbudanden

Den svenska regleringen av offentliga uppköpserbudanden bygger idag i stor utsträckning på europeisk rätt. Särskilt spelar europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbudanden (takeover-direktivet) en framträdande roll. Enligt direktivet ska det i medlemsstaterna finnas regler om hur offentliga uppköpserbudanden ska gå till. Syftet är att åstadkomma en minimiharmonisering, vilket innebär att det står medlemsstaterna fritt att ha mer långtgående regler än de som följer av direktivet.

Takeover-direktivet gäller uppköpserbudanden avseende bolag med aktier upptagna till handel på en reglerad marknad i en eller flera medlemsstater, vilket för svenskt vidkommande innebär att direktivet träffar uppköpserbudanden avseende målbolag på börserna *NASDAQ OMX Stockholm* och *Nordic Growth Market NGM*.¹⁴ Implementeringen av takeover-direktivet i Sverige skedde särskilt genom tillkomsten av lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden (LUA).¹⁵ Lagen fastslår det grundläggande ramverket för offentliga uppköpserbudanden liksom vissa specifika regler rörande bland annat målbolagets förpliktelser.

Den huvudsakliga materiella regleringen på området återfinns emellertid i *NASDAQ OMX Stockholms* regler för offentliga uppköpserbudanden (takeover-reglerna).¹⁶ Ett antal bestämmelser i takeover-reglerna riktar sig till exempel specifikt till målbolagsstyrelsen. Börsen är enligt 13 kap. 8 § Lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden skyldig att ha sådana bestämmelser, vilka ska uppfylla de krav som ställs i takeover-direktivet och i övrigt vara ändamålsenliga. Takeover-reglerna är en del av börsens självreglering, och är bindande gentemot de noterade bolagen på

¹⁴ Finansinspektionen ger Burgundy AB tillstånd att som börs driva en reglerad marknad för handel med warrant, certifikat, strukturerade produkter och fondandelar. Eftersom ingen handel med aktier sker på den reglerade marknaden faller Burgundy AB bort; se FI Dnr 10-4670.

¹⁵ Prop. 2005/06:140, s. 34 f.

¹⁶ Eller i motsvarande regelverk hos Nordic Growth Market NGM.

kontraktuell grund. Dock måste även den som vill lägga ett bud på ett börsbolag enligt 2 kap. 1 § LUA åta sig gentemot börsen att följa dess takeover-regler. Härigenom blir både målbolag och budgivare förpliktade gentemot börsen att följa vad som gäller enligt takeover-reglerna.

På ett övergripande plan syftar regleringen rörande offentliga uppköpserbudanden till att befordra förtroendet för aktiemarknaden, vilket generellt skulle kunna beskrivas i termer av investerarskydd. Mer konkret har regelverket utformats som ett skyddsnät av bestämmelser till värn för målbolagets aktieägares intressen vid offentliga uppköpserbudanden. Huvudsyftet är härvid, i enlighet med takeover-direktivet, att tillförsäkra aktieägarna vissa grundläggande rättigheter och en rättvis behandling i budprocessen. Vid tolkning av bestämmelserna på detta rättsområde ska hänsyn tas till detta bakomliggande syfte.¹⁷

Det ska även observeras att takeover-direktivet uppställer vissa allmänna principer, vilka det nationella regelverket ska följa, och som kan tjäna som vägledning vid tolkningen av takeover-reglerna i situationer där reglerna inte ger något besked eller där de annars inte visar sig vara ändamålsenliga. Av dessa principer följer bland annat att målbolagets aktieägare ska behandlas lika och att målbolagsstyrelsen ska handla med beaktande av de intressen som bolaget i sin helhet har, samt att målbolagsstyrelsen inte får förhindra att aktieägarna ges möjlighet att ta ställning i budfrågan.¹⁸

Takeover-reglerna är förhållandevis generellt utformade, vilket har att göra med att budprocessen vid offentliga uppköpserbudanden på detaljplanet skiljer sig från fall till fall. Därmed fyller Aktiemarknadsnämnden (AMN) en viktig roll så som uttolkare av börsens takeover-regler. AMN:s huvudsakliga uppgift är att verka för god sed på den svenska aktiemarknaden, och ska göra det i första hand genom uttalanden rörande enskilda fall. Specifikt vad gäller takeover-reglerna ska nämnden ge besked om hur reglerna ska tolkas och tillämpas, samt eventuellt medge undantag från reglerna. Det kan också noteras att AMN:s verksamhet och inflytande har utvidgats till stor del på grund av tillkomsten av LUA och implementeringen av takeover-direktivet, och att nämnden har en central roll i normbildningen på området. Idag utgörs en stor del av AMN:s uttalanden reglerna om offentliga uppköpserbudanden. I ett betydelsefullt

¹⁷ Prop. 2005/06:140, s. 35; Nyström & Sjöman 2009, s. 12 ff.

¹⁸ Takeover-direktivet artikel 3; Nyström m.fl. 2013, s. 79.

uttalande har AMN slagit fast att takeover-reglernas kommentarer är en integrerad del av regelverket, varför även dessa utgör en viktig rättskälla på området.¹⁹ Vad avser målbolagsstyrelsens roll vid offentliga uppköpserbjudanden har AMN dock gjort relativt få uttalanden av omedelbar relevans.²⁰

Aktiemarknadsnämnden kan uttala kritik mot berörda bolag, men har inte några formella sanktioner till sitt förfogande. Till bilden hör dock, som redan har påpekats, att takeover-reglerna är en del av börsens självreglering och att de inblandade bolagen, såväl målbolag som budgivare, är avtalsrättsligt bundna att följa dess bestämmelser. Brott mot regelverket kan medföra att börsen på kontraktsrättslig grund initierar disciplinära påföljder. Sådana påföljder kan innefatta att ett målbolag åläggs vite eller ytterst avnoteras. Frågan om disciplinära påföljder avgörs av börsens disciplinnämnd, men disciplinnämnden är i regel bunden av AMN:s bedömning i sakfrågan.²¹ Eventuella vitesförelägganden kan dock aldrig riktas direkt till målbolagsstyrelsen.

Enligt artikel 17 i takeover-direktivet ska medlemsstaterna fastställa de påföljder som ska tillgripas för överträdelser av de bestämmelser i de nationella regler som antagits som bakgrund av direktivet och vidta alla nödvändiga åtgärder för att garantera att påföljderna verkställs.²² Den svenska lagstiftaren valde att överlämna åt marknadsplatserna och finansinspektionen att närmare utveckla ett sanktionssystem som tillgodoser direktivets krav på effektiva, proportionella och avskräckande sanktioner.²³ Ändamålsenliga sanktioner har alltså förutsatts kunna genomföras med hjälp av självreglering på aktiemarknaden. I det svenska lagförarbetet problematiseras inte målbolagsstyrelsens skadeståndsansvar i sammanhanget.²⁴

Sammantaget kan konstateras att kärnan i det aktuella regelverket bygger på en kombination av lagreglering och självreglering, där de viktigaste rättskällorna utgörs av takeover-direktivet och LUA, samt börsens takeover-regler.²⁵ Det kan observeras att regelverket inte medför några uttryckliga

¹⁹ AMN 2004:21 (Wihlborgs-Fabege).

²⁰ Sevenius & Örtengren 2012, s. 94.

²¹ Prop. 2005/06:140, s. 38 ff.

²² I den svenska översättningen av direktivet används felaktigt det snävare uttrycket lagstiftning istället för regler; prop. 2005/06:140, s. 75.

²³ Prop. 2005/06:140, s. 45 f.

²⁴ Se prop. 2005/06:140.

²⁵ Eklund & Stattin 2013, s. 377; Hooghten 2009, s. 707 ff.

möjligheter att sanktionera ledamöter i målbolagsstyrelsen genom att ålägga dessa ett skadeståndsansvar. Inför den fortsatta framställningen är det dock viktigt att poängtera att ABL alltså gäller vid offentliga uppköpserbjudanden, och att styrelsens aktiebolagsrättsliga förpliktelser består även i sådana situationer.²⁶ Detta visar sig i förlängningen ge upphov till besvärliga rättsfrågor rörande förhållandet mellan aktiemarknadsrätt och aktiebolagsrätt, eftersom ABL:s bestämmelser inte är särskilt anpassade till det aktiemarknadsrättsliga regelverket på området.²⁷

2.2 Om förhållandet mellan aktiemarknadsrätt och aktiebolagsrätt

Regelverket rörande offentliga uppköpserbjudanden ska kanske inte ses som ett fullfjädrat rättsområde i egen rätt, men som en viktig del av aktiemarknadsrätten. Aktiemarknadsrätten, i sin tur, har beskrivits som ett självständigt rättsområde inom associationsrätten, på samma sätt som aktiebolagsrätten. Det kan inte förnekas att det föreligger ett nära samband mellan aktiemarknadsrätt och aktiebolagsrätt. Detta grundläggande förhållande har dock getts något olika innebörd av olika författare i doktrin. Enligt Stattin är innebörden att aktiebolagsrätten utgör en grund för aktiemarknadsrätten, och att allmänna associationsrättsliga principer kan få genomslag också i aktiemarknadsrätten. Vidare bör enligt Stattin det som är tillåtet enligt rättsreglerna i det ena rättsområdet också vara tillåtet enligt det andra, åtminstone så länge inte starka skäl talar emot detta. Rättsreglerna bör alltså så långt det är möjligt tolkas så att de blir konsistenta.²⁸ Denna uppfattning verkar delas av Nyström m.fl. som menar att de aktiemarknadsrättsliga förpliktelser som åvilar målbolagsstyrelsen vid offentliga uppköpserbjudanden i sin tur kan ha betydelse för vad som är aktiebolagsrättsligt tillåtet. Nyström m.fl. är dock mer bestämda i sina slutsatser. De förpliktelser som följer av ett aktiebolags börsnotering, menar de, är en del av priset som bolaget får betala för att få tillgång till aktiemarknaden som källa för kapitalanskaffning för bolagets verksamhet. Målbolagets åligganden enligt takeover-reglerna är typexempel på sådana förpliktelser, varför dessa förpliktelser skulle vara aktiebolagsrättsligt oantastliga.²⁹

²⁶ Se 1 kap. 2 § 3 st. ABL; det finns ingen regel som undantar aktiebolag som är föremål för ett offentligt uppköpserbjudande.

²⁷ Lindskog 2012, s. 55, 68.

²⁸ Stattin 2009, s. 35 ff.

²⁹ Nyström m.fl. 2013, s. 195.

Lindskog ger uttryck för en något annorlunda inställning rörande aktiemarknadsrättens förhållande till aktiebolagsrätten. Det finns, menar han, ett slags regelmässigt glapp mellan de aktiebolagsrättsliga reglerna som rör aktiebolaget som sådant och det aktiemarknadsrättsliga regelverket rörande bland annat offentliga uppköpserbudanden. Detta förhållande kan leda till att vad som anses gälla enligt aktiemarknadsrättsliga regler samtidigt inte anses vara aktiebolagsrättsligt korrekt. I sådana fall måste tydligen det aktiebolagsrättsliga regelsystemet åsidosättas med stöd av etablerad aktiemarknadspraxis. Således kan en målbolagsstyrelse i samband med offentliga uppköpserbudanden ställas inför aktiemarknadsrättsliga beslutssituationer som lagstiftaren inte har övervägt ur ett aktiebolagsrättsligt perspektiv.³⁰

Inför den fortsatta framställningen kan det noteras att dikotomin aktiemarknadsrätt/aktiebolagsrätt i princip kan ge upphov till fyra typsituationer. Ett agerande från målbolagsstyrelsens sida kan tänkas vara (1) tillåtet både ur ett aktiemarknadsrättsligt och aktiebolagsrättsligt perspektiv, varpå agerandet torde vara oproblemiskt ur skadeståndssynpunkt. Omvänt kan agerandet vara (2) otillåtet ur både ett aktiemarknadsrättsligt och aktiebolagsrättsligt perspektiv, varpå någon formell regelkonflikt åtminstone inte föreligger. Mer problematiskt är det om agerandet anses vara (3) aktiemarknadsrättsligt tillåtet men aktiebolagsrättsligt otillåtet, eller (4) aktiemarknadsrättsligt otillåtet men aktiebolagsrättsligt tillåtet. Det kan av inte uteslutas att sådana uppfattade regelkonflikter får konsekvenser vid ansvarsbedömningen.

Mot denna bakgrund bör läsaren vara uppmärksam på att rättsläget rörande förhållandet mellan aktiemarknadsrätt och aktiebolagsrätt är oklart, samtidigt som valet av förhållningssätt i frågan kan få stor betydelse vid tolkning och tillämpning av både aktiemarknadsrättsliga och aktiebolagsrättsliga regler. Inte minst ur målbolagsstyrelsens perspektiv är det viktigt att veta huruvida ett visst agerande kan tänkas strida mot gällande rättsregler på något område, särskilt då eventuella oklarheter härvid innebär en ansvarsrisk för styrelseledamöterna. Och omvänt, ur aktieägarnas perspektiv, är det viktigt att veta under vilka förutsättningar och med åberopande av vilka rättsregler det är möjligt att hålla målbolagsstyrelsen skadeståndsansvarig på grund av dess agerande i samband med ett offentligt

³⁰ Lindskog 2012, s. 55, 68.

uppköpserbudande. Närmare bestämt vad gäller målbolagsstyrelsens skadeståndsansvar är det av särskild vikt att undersöka huruvida ett aktiemarknadsrättsligt agerande enligt gällande rätt kan anses medföra överträdelser av aktiebolagsrättsliga regler.

2.3 Skadeståndsrättslig struktur

2.3.1 Allmänna förutsättningar för skadeståndsansvar

Det finns vissa allmänna förutsättningar som gäller för i stort sett samtliga skadeståndsresonemang. Innan ett skadeståndsanspråk kan bifallas krävs en genomgång av dessa förutsättningar – så även då det som i det följande är fråga om målbolagsstyrelsens skadeståndsansvar i samband med offentliga uppköpserbudanden. Förenklat består grundkomponenterna i skadeståndsresonemanget av (1) en handling eller underlåtelse som (2) genom uppsåt eller oaktsamhet har (3) gett upphov till en mätbar skada, och (4) det föreligger adekvat kausalitet mellan handlingen och skadan. Detta förutsatt att det finns rättsliga normer som slår fast att skadestånd i dylika situationer ska utgå.³¹

I det följande kommer några aspekter av dessa punkter med särskild koppling till uppsatsens tema att uppmärksammas och kommenteras. Särskild uppmärksamhet ägnas åt skadebegreppet och betydelsen av detta i svensk rätt. Läsaren bör dock påminnas om att avsnittets syfte först och främst är att klarlägga uppsatsens skadeståndsrättsliga premisser, och inte att åstadkomma en detaljerad granskning av tänkbara materiella rättsfrågor kopplade till de olika leden i ett skadeståndsresonemang.

För att en styrelseledamot ska kunna hållas skadeståndsansvarig krävs inledningsvis att ett visst skadligt agerande kan preciseras. Härvid förstås inte nödvändigtvis ett aktivt handlande utan även en underlåtenhet att handla (passivitet) kan vara ansvarsgrundande. Det senare har kanske särskilt stor betydelse rörande skadeståndsansvar för styrelseledamöterna i ett aktiebolag med tanke på de förhållandevis långtgående förpliktelser som åligger dessa gentemot bolag och aktieägare. Skadeståndsansvaret är individuellt, och vad gäller exempelvis skada som uppstått till följd av ett styrelsebeslut gäller

³¹ Sandström 2012, s. 394.

alltså i princip att skadeståndkrav endast ska riktas mot den eller de styrelseledamöter som bär skuld till utpekade skadehandlingar.³²

Vad gäller oaktsamhetsstandarden krävs att styrelseledamot har handlat oförsvarligt, dvs. visat oaktsamhet (*culpa*). Varje skadeståndsresonemang kommer därför att präglas av de principer som anger vilka handlingar som ska anses vara godtagbara, och vilka som ska anses vara culpösa.³³ I regel börjar denna culpabedömning med frågan om huruvida någon rättslig föreskrift har överträtts. På detta sätt kan skadeståndsbedömningen utgå från objektiva normer vilka skadevållaren har att rätta sig efter. Om någon således inte agerar i enlighet med en sålunda uppställd rättsnorm talar detta starkt för att denne förfarit culpöst. I sådana fall görs en så kallad *bunden culpabedömning*. Även om ingen uttrycklig författningsföreskrift har överträtts kan det föreligga ett skadeståndsansvar grundat på culpa till följd av överträdelse av en oaktsamhetsnorm av annat slag, till exempel en aktiebolagsrättslig eller sysslomannarättslig lojalitetsplikt. Det talas då om en så kallad *fri culpabedömning*.³⁴

Rörande själva skadebegreppet förutsätts dels att en faktisk skada har inträffat, dels att den inträffade skadans storlek är bestämbar. Den typ av skada som aktualiseras vid de frågor som behandlas i denna uppsats består i ekonomisk förlust, mätbar i pengar, som uppkommer utan samband med att någon lider person- eller sakskada. Det rör sig närmare bestämt om *ren förmögenhetsskada*, enligt definition i 1 kap. 2 § skadeståndslagen (1972:207) (SkL).

Skadebegreppet ren förmögenhetsskada omfattar inte bara negativa intressen, så som kostnadstäckning, utan även positiva, så som utebliven affärsvinst.³⁵ En särskild problemställning som kan observeras i sammanhanget är hur den förmögenhetsskada som drabbar aktieägare i ett aktiemarknadsbolag då kursen på aktierna sjunkit ska bestämmas. Den principiella frågan som uppstår är huruvida en kursnedgång kan räknas som en fullbordad skada även om aktieägaren inte har sålt sina aktier. För att ett skadeståndsansvar ska föreligga krävs nämligen att skadan ska vara fullbordad, och den aktieägare som ännu inte har sålt sina aktier har trots allt inte realiserat sin förlust. En utbredd uppfattning i doktrin är dock att

³² Sandström 2012, s. 395

³³ Sandström 2012, s. 396.

³⁴ Stattin 2008, s. 353 ff.

³⁵ Sandström 2010, s. 386.

utgångspunkten i svensk rätt är att sådan skada ska anses vara fullbordad.³⁶ Så förutsätts också vara fallet i denna uppsats.

För att förmögenhetsskada ska ersättas ställs vidare normalt krav på ett visst mått av väsentlighet, dvs. att skadan inte är av försumbart slag. Vad gäller situationer då skadan består i värdeminskning av bolagets aktier är det svårt att se att endast mycket små kursförändringar eller annars normala kursfluktuationer skulle kunna föranleda skadeståndsansvar. Hur stor en kursförändring måste vara för att kunna föranleda skadeståndsansvar är en mångfacetterad fråga som knappast låter sig enkelt besvaras. Det finns dock anledning att utgå från att ett kursfall på 10 procent i förhållande till den vanliga kursutvecklingen i allmänhet anses vara väsentlig.³⁷ Det bör dock framhållas att även kursförändringar på mindre än 10 procent kan översättas i enormt stora pengasummor för aktieägarkretsen betraktad som helhet.

Fortsättningsvis ska fokus riktas mot de aktuella skyddsnormerna för ren förmögenhetsskada i svensk rätt. Huvudregeln enligt svensk rätt är nämligen enligt 2 kap. 2 § SkL att ren förmögenhetsskada endast ersätts om den vållats genom brott eller om skadeståndsskyldigheten är särskilt föreskriven i lag. Sådant särskilt stadgande finner vi, som bekant, exempelvis i ABL:s skadeståndsregler.³⁸ I detta hänseende utgör de senare specialreglering i förhållande till allmänna skadeståndsrättsliga regler, och ålägger i princip styrelseledamöterna ett längre gående skadeståndsansvar än som annars är fallet beträffande ren förmögenhetsskada. Relevant skadeståndsreglering i ABL kommer att redogöras för i större detalj nedan, men innan dess ska något mer sägas om de principiella förutsättningarna för skadeståndsansvar för ren förmögenhetsskada. Redan nu kan dock konstateras att de aktiebolagsrättsliga skadeståndsreglerna inte ska betraktas som ett isolerat regelsystem, utan ska tillämpas mot bakgrund av allmänna skadeståndsrättsliga principer och med hänsyn till aktiebolagsrättens övergripande skyddsintressen.³⁹

Bestämmelsen i 2 kap. 2 § SkL får inte tolkas *e contrario* (och läggas till grund för ett motsatsslut), då det finns visst utrymme att få ersättning för ren förmögenhetsskada även i andra fall än de som framgår av SkL. Detta

³⁶ Dotevall 2008, s. 68 f; Härkönen 2013, s. 311; Stattin 2008, s. 340 f.

³⁷ Resonemanget utgår från en jämförelse med insiderlagstiftningen och där gjorda uttalanden i förarbeten, se prop. 1995/96:215, s. 35 ff; Sandeberg 2001, s. 116; Samuelsson 1991, s. 289.

³⁸ Stattin 2009, s. 341.

³⁹ Svernlöv 2012, s. 37.

framgår uttryckligen av uttalanden i lagmotiven.⁴⁰ Lagstiftarens avsikt har nämligen inte varit att uppställa hinder mot en rättsutveckling som genom praxis leder till ett vidgat ansvar för ren förmögenhetsskada. Skadeståndslagen gör således inte anspråk på att ge någon uttömmande reglering av den allmänna skadeståndsrätten. I doktrin har skadeståndslagen beskrivits som en ramlag, där den närmare uttolkningen av rättsreglerna överlämnats till rättspraxis.⁴¹ Och en viss tendens mot ett utvidgat ansvar för ren förmögenhetsskada kan märkas, inte minst i aktiebolagsrättsliga förhållanden.⁴² Det torde inte råda något tvivel om att det i princip är möjligt att åberopa allmänna skadeståndsrättsliga regler även i aktiebolagsrättsliga sammanhang.⁴³

Med detta sagt är hållningen i svensk rätt rörande skadestånd för ren förmögenhetsskada som inte orsakats genom brott i allmänhet restriktiv.⁴⁴ Restriktiviteten har bland annat att göra med vad som i angloamerikansk rättspraxis och rättslitteratur har kallats för *the floodgate argument*. Denna rättsprincip, om man så vill, vilar på överväganden av olika slag. Ett sådant övervägande rör den betungande ersättningskyldighet som ett alltför vidsträckt skadeståndsansvar skulle kunna föra med sig – kanske skulle eventuella skadehandlingar inte bedömas stå i rimlig proportion till skadeståndets storlek. Ett annat övervägande gäller behovet av förutsebarhet sett från den potentiellt skadegörande partens sida. Ytterligare ett övervägande avser de svårigheter som det ofrånkomligen innebär att hantera skadeståndsanspråk från en mycket stor krets skadelidande.⁴⁵

Det är i sammanhanget även viktigt att understryka att ren förmögenhetsskada inom kontraktsrättsliga förhållanden i regel är fullt ut ersättningsgill.⁴⁶ I kontraktförhållanden är nämligen utgångspunkten att parterna handlar under skadeståndsansvar (ansvarsformen är normalt culpaansvar), och det ligger i sakens natur att sådana med kontraktsbrott förknippade skador ofta är just rena förmögenhetsskador. I avsaknad av särskild lagreglering ges domstolarna betydande frihet att utdöma ersättning för ren förmögenhetsskada då det rör sig om kontraktsrättsliga förhållanden.

⁴⁰ Prop. 1972:5, s. 568.

⁴¹ Kleineman 1987, s. 133 ff.

⁴² Samuelsson 1991, s. 274 f; Hellner & Radetzki 2014, s. 75 ff; se vidare avsnitt 4.2.2 nedan.

⁴³ Kleineman 1987, s. 305.

⁴⁴ Hellner & Radetzki 2014, s. 62 f.

⁴⁵ Kleineman 1987, s. 131 ff; Stattin 2006, s. 54 f.

⁴⁶ SOU 1995:44, s. 245.

Även här finns stöd för att praxis tenderar att gå mot ett vidgat ansvar för rena förmögenhetsskador, i detta fall genom kontraktsanalogier.⁴⁷ Således kan ansvaret för rena förmögenhetsskador bli tämligen omfattande i situationer där rättsförhållandet mellan parterna definieras som kontraktsrättsligt eller kontraktsliknande. Mot denna bakgrund, och med inriktning på målbolagsstyrelsens skadeståndsansvar, finns det anledning att återkomma till frågan om förhållandet mellan styrelse och aktieägare i målbolaget kan ”kvalificeras” på detta sätt.

Sammantaget finns det alltså fog för inställningen att allmänna skadeståndsrättsliga regler *prima facie* kan ligga till grund för målbolagsstyrelsens skadeståndsansvar oberoende av de mer specialiserade aktiebolagsrättsliga skadeståndsreglerna. När det kan vara aktuellt att tillämpa sådana allmänna skadeståndsregler, och hur avvikelser från den skadeståndsrättsliga huvudregeln rörande ren förmögenhetsskada kan motiveras, kommer att behandlas särskilt i uppsatsens senare del rörande målbolagsstyrelsens skadeståndsansvar.

2.3.2 Särskilt om aktuella skadeståndsregler i ABL

ABL gör med avseende på ansvarets inriktning en viktig åtskillnad mellan *internt skadeståndsansvar*, dvs. styrelseledamots ansvar gentemot bolaget, och *externt skadeståndsansvar*, dvs. styrelseledamots ansvar mot aktieägare och annan tredje man. Vid interna skadeståndsanspråk är det alltså fråga om skadestånd för bolagets räkning. Vid externa skadeståndsanspråk kan talan föras av aktieägare för egen del.

Det interna skadeståndsansvaret regleras i 29 kap. 1 § 1 st. 1 p. ABL, och enligt detta ska styrelseledamöterna ersätta skada som de vållar bolaget genom oaktsamhet vid utförande av sitt uppdrag. Det externa skadeståndsansvaret regleras i 29 kap. 1 § 1 st. 2 p. ABL, och enligt detta fordras förutom oaktsamhet dessutom att skadehandlingen består i överträdelse av ABL, tillämplig lag om årsredovisning eller bolagsordning, samt enligt prospektreglerna i lagen om handel med finansiella instrument. Rörande styrelseledamöternas externa ansvar räcker det alltså i princip inte att styrelseledamot har agerat culpöst. Sådant skadestånd är nämligen begränsat till de specifika situationer som anges i lagtext enligt ovan. Denna

⁴⁷ Kleineman 1987, s. 138 ff, 420, 443; Hellner & Radetzki 2014, s. 89.

begränsning ger dock visst tolkningsutrymme (varom mer i avsnitt 4.1.2 nedan).

I jämförelse med det interna skadeståndsansvaret är det externa skadeståndsansvaret inte lika omfattande enligt ABL. Detta följer av att styrelseledamöterna, åtminstone i en strikt aktiebolagsrättslig kontext, inte har någon direkt förtroendeställning gentemot aktieägarna.⁴⁸ Skillnaden mellan ansvarsformerna är, i klartext, att det interna ansvaret täcker allt möjligt handlande som skadat bolaget medan det externa ansvaret endast gäller skador som uppkommit genom överträdelser av ifrågavarande regler. Som dock påpekades ovan rörande de allmänna ansvarsnormerna för ren förmögenhetsskada innebär den aktiebolagsrättsliga regleringen alltså ett utökande av aktieägares möjlighet att erhålla skadestånd jämfört med allmänna skadeståndsrättsliga regler, eftersom aktieägare annars skulle vara hänvisade till de allmänna skadeståndsrättsliga reglerna även i situationer som innefattar styrelseledamots överträdelse av ABL.

För att återknyta till den allmänna redogörelsen rörande förutsatt oaktsamhetsstandard görs för ansvar gentemot aktieägare en bunden culpabedömning. Dock torde även sådana aktiebolagsrättsliga principer som anses ha en med lag jämförbar ställning kunna grunda ansvar enligt den bundna bedömningen.⁴⁹ Vad gäller det externa ansvaret ska överträdelserna vidare gälla någon regel som är uppställd i syfte att skydda den skadelidande parten – i förevarande fall aktieägare i målbolaget. För att styrelseledamots skadeståndsansvar gentemot aktieägare ska kunna aktualiseras krävs alltså att regeln som överträtts syftar till att skydda aktieägarnas intresse. Det rör sig med andra ord endast om rättsligt kvalificerade skadehandlingar, och inte om ett generellt culpaansvar.⁵⁰

En annan i sammanhanget relevant distinktion är den mellan skada som påverkar den skadelidande omedelbart (*direkt skada*), och skada som påverkar den skadelidande medelbart (*indirekt skada*). Inom aktiebolagsrätten syftar direkt skada på sådan skada som drabbar aktieägare direkt, medan indirekt skada är sådana skador som tillfogats aktieägare endast till följd av förmögenhetsminskning i bolaget.⁵¹ Utgångspunkten är att aktieägare endast kan föra en extern skadeståndstalan om han eller hon har drabbats av en direkt skada till följd av styrelsens agerande. Indirekta

⁴⁸ Kleineman 1987, s. 312.

⁴⁹ Jfr. Stattin 2008, s. 359.

⁵⁰ Sandström 2012, s. 401.

⁵¹ Stattin 2008, s. 342.

skador, eller skador som i första hand drabbar bolaget som sådant, bör i första hand kompenseras genom den bolagsinterna skadeståndsprocedur som ABL ställer till förfogande (skadeståndstalan för bolagets egen räkning enligt 29 kap. 1 § 1 st. 1 p.). Aktieägarna kommer sådant skadestånd till godo genom att bolaget gynnas. Det bör också påpekas att skadestånd till såväl aktieägare som bolag, för samma skada, inte kan förekomma. Möjligheten för aktieägare att föra talan om indirekt skada är dessutom kraftigt kringskuren i svensk rätt, och gäller i princip endast skador som riktar sig mot viss eller vissa aktieägare, till exempel i fall där likhetsprincipen eller generalklausulen har eftersatts.⁵² Principen kan uttryckas som så, att indirekt skada också ska ersättas indirekt.⁵³

Eftersom möjligheten för en aktieägare att få ersättning skiljer sig åt för direkt och indirekt skada är det av betydelse att fastställa hur man skiljer på de två skadetyperna. Skada som exempelvis drabbar aktieägarna genom att priset på aktier sjunker är att betrakta som en direkt skada för aktieägarna, åtminstone såtillvida att skadan inte samtidigt står i samband med en konkret förlust i bolaget som sådant.⁵⁴ Ett annat exempel på skada som kan anses drabba aktieägare direkt är sådan förlust som uppkommer vid försäljning av aktier till ett för lågt pris när värderingen av aktierna har baserats på felaktig information. Inte heller i detta fall har bolaget som sådant drabbats av någon skada, utan endast de aktieägare som sålt aktier för billigt.⁵⁵ Det finns anledning att återkomma till dessa frågor i uppsatsens senare del rörande målbolagsstyrelsens skadeståndsansvar.

⁵² Prop 1997/98:99, s. 157 ff.

⁵³ Sandström 2010, s. 391

⁵⁴ Sandström 2012, s. 402 ff; Stattin 2008, s. 340 f.

⁵⁵ Jfr. Dotevall 2008, s. 71.

3 Målbolagsstyrelsens förpliktelser

3.1 Enligt takeover-reglerna

3.1.1 Agera i aktieägarnas intresse

Punkten II.17 i takeover-reglerna stadgar att målbolagsstyrelsen i frågor relaterade till offentliga uppköpserbjudanden ska agera i aktieägarnas intresse. Innebörden är att styrelsen inte får agera för egen vinning eller låta andra intressen än aktieägarnas styra dess beslut eller påverka dess handlande. Styrelsen får inte heller utan aktieägarnas godkännande vidta någon åtgärd som typiskt sett är ägnad att försämra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande.⁵⁶ Stadgandet går tillbaka på den princip som följer av takeover-direktivet artikel 3, och som framgår av takeover-reglernas inledning enligt följande lydelse: ”Målbolagets styrelse ska handla med beaktande av de intressen som bolaget i sin helhet har och får inte förvägra värdepappersinnehavarna möjligheten att ta ställning till erbjudandet.”⁵⁷ Denna förpliktelse kom tidigare till uttryck bland annat genom AMN:s uttalanden.⁵⁸

Punkten II.17 i takeover-reglerna har beröringspunkter med styrelsens aktiebolagsrättsliga plikt att agera i bolagets intresse vid förvaltningen av bolagets angelägenheter.⁵⁹ Vid jämförelse av de båda begreppen – bolagets intresse och aktieägarnas intresse – finns stor risk för förvirring. Enligt Stattin ska inte bolagets intresse uppfattas som ett självständigt intresse vid sidan om aktieägarnas. Om detta vore fallet, menar han, skulle målbolagsstyrelsen i de flesta fall vara förhindrad att exempelvis medge due diligence-undersökningar eller för den delen ha anledning att värdera och uttala sig om budet i enlighet med takeover-reglerna. Det aktiemarknadsrättsliga regelverket förutsätter därför att det inte görs någon åtskillnad mellan bolagets och aktieägarnas intresse. Stattin noterar också att ett problem i den juridiska diskursen är att begreppet bolagets intresse förekommer i olika sammanhang med koppling till offentliga uppköpserbjudanden inom nationell och europeisk gällande rätt, och har

⁵⁶ Takeover-reglerna II.17 kommentar; Jfr. 5 kap. 1 § LUA.

⁵⁷ Takeover-reglerna inledning punkten c).

⁵⁸ Nyström & Sjöman 2011, s. 94.

⁵⁹ Takeover-reglerna II.17 kommentar; Nyström & Sjöman 2011, s. 95.

förmodligen olika betydelse beroende på i vilket sammanhang det används. Enligt honom är begreppet bolagets intresse så som det förstås i takeover-sammanhang ett annat än bolagets intresse så som det förstås inom den allmänna aktiebolagsrätten.⁶⁰

Uppfattningen att det är aktieägarnas faktiska intresse (till skillnad från bolagets intresse) som takeover-reglerna är tänkta att skydda framförs av Ydén. Eftersom takeover-reglerna uttryckligen stadgar att aktieägarnas intresse ska komma i första hand anser Ydén att målbolagsstyrelsens agerande bör styras av den börsrättsliga (aktiemarknadsrättsliga) regleringen. Av detta följer, menar hon, att det föreligger en särskild aktiemarknadsrättslig lojalitetsplikt för målbolagsstyrelsen, men konstaterar samtidigt att detta inte är ett vedertaget begrepp.⁶¹

Det finns anledning att återkomma till frågan rörande huruvida bolagets intresse i själva verket är detsamma som aktieägarnas intresse både i ett aktiemarknadsrättsligt och i ett aktiebolagsrättsligt perspektiv (se avsnitt 3.2.2 nedan). Redan nu kan dock observeras att ett offentligt uppköpserbudande inte är en fråga som i första hand rör bolagets verksamhet, utan en händelse som rör själva ägarförhållandena i målbolaget. Utgångspunkten enligt takeover-direktivet har ansetts vara att beslutet om att antingen acceptera eller avfärda ett uppköpserbudande i slutändan ska ligga helt och hållet hos aktieägarna. Därför är det viktigt att regelverket grundar sig på en strikt princip om styrelseneutralitet.⁶² Alla aktieägare ska behandlas på samma sätt, och inga aktieägare ska gynnas på andras bekostnad. Genom att målbolagsstyrelsen lämnar korrekt, fullständig och relevant information ska det säkerställas att aktieägarna på rationella grunder ska kunna bestämma om de ska acceptera eller förkasta budet.⁶³

Det är dessutom så att målbolagsstyrelsen aktiemarknadsrättsliga uppdrag ofta kan innebära en svår balansgång, även om det bortses från ett eventuellt bolagsintresse vid sidan om aktieägarnas intresse. Olika aktieägare kan naturligtvis ha olika intressen, t.ex. som en följd av att deras innehav består i olika aktieklasser.⁶⁴ I egentlig mening kan aktieägarna i ett stort börsbolag med ett spritt ägande knappast betraktas som en homogen grupp. Där finns arbetstagare, privatpersoner, institutionella placerare och andra

⁶⁰ Stattin 2009, s. 66 f.

⁶¹ Ydén JT 2008/09, s. 346, 354.

⁶² Se takeover-direktivet artikel 9; Hooghten 2009, s. 38 f.

⁶³ Kågerman 2001, s. 224.

⁶⁴ Lindskog 2012, s. 65.

professionella aktörer, och de har naturligtvis i många avseenden olika intressen. Men de torde förenas, om inte annat, i sin önskan om största möjliga ekonomiska utfall på sina investeringar.

På ett individplan är det naturligtvis omöjligt att utpeka något specifikt aktieägarintresse. Där den ene vill se att företagets vinstmedel återinvesteras i verksamheten för att främja samhällsutvecklingen på orten vill den andre helst se företaget likviderat och dess tillgångar avyttrade till första bästa köpare. På ett individplan går det i och för sig inte ens att förutsätta att alla aktieägare faktiskt ställer sig bakom företagets vinstsyfte, oavsett hur detta ska uppfattas. För att begreppet aktieägarnas intresse ska bli meningsfullt måste därför ett kollektivt aktieägarintresse presumeras. I en aktiemarknadsrättslig kontext ligger det trots allt nära till hands att beskriva detta kollektiva aktieägarintresse som en vilja att erhålla avkastning på gjorda investeringar.⁶⁵ Det är i denna mening aktieägarnas intresse, så som det används i takeover-reglerna, bör förstås.

3.1.2 Uttala sig om erbjudandet

Sedan ett offentligt uppköpserbjudande riktats mot målbolaget är målbolagsstyrelsen enligt artikel II.19 i takeover-reglerna skyldig att utvärdera budet och offentliggöra sin uppfattning om detta, såväl som skälen till denna uppfattning. Förpliktelsen härstammar från artikel 9 i takeover-direktivet, som även stadgar att en särskild handling ska upprättas för ändamålet. Utvärderingen ska leda till ett yttrande i vilket styrelsen ger sin rekommendation till aktieägarna i målbolaget huruvida de ska acceptera eller avslå uppköpserbjudandet. Uttalandet ska göras senast två veckor före acceptfristens utgång.

Givet målbolagsstyrelsens ställning som företrädare för aktieägarna i budprocessen är målbolagsstyrelsens uppfattning om erbjudandet naturligtvis också av stort intresse för aktieägarna när dessa ska ta ställning till om de ska acceptera eller avfärda budet – särskilt som styrelsen i regel torde ha en betydligt större insikt rörande omständigheterna i ärendet. Målbolagsstyrelsens offentliggjorda uppfattning om erbjudandet ska inbegripa styrelsens åsikter om den inverkan som genomförandet av erbjudandet har på målbolagets samtliga intressen, och speciellt dess inverkan på sysselsättningen i målbolaget. Detta innebär att målbolagsstyrelsen ska uttala sig inte bara om den totala summan som

⁶⁵ Jfr. Stattin 2009, s. 64.

budgivaren erbjuder att betala för målbolaget, utan även om den specifika ersättning som erbjuds för varje aktie samt eventuella villkor som i övrigt är förenade med budet. Hur detaljerat styrelsen bör motivera sin uppfattning måste som alltid avgöras med hänsyn till omständigheterna i det enskilda fallet, men motiveringen ska på så objektiva grunder som möjligt redogöra för både fördelar och nackdelar med erbjudandet. Ändras omständigheterna kring erbjudandet ska styrelsen företa en ny utvärdering.⁶⁶

Att utvärdera ett offentligt uppköpserbjudande torde sällan vara en enkel uppgift. Har målbolagsstyrelsen inte tillräcklig kompetens inom sig, eller tid till sitt förfogande för att genomföra en fullvärdig utvärdering, kan styrelsen behöva anlita utomstående experter för att få särskilda utlåtanden i aktuella frågor. Sådana frågor kan vara av till exempel juridisk, finansiell eller industriell karaktär. Någon uttrycklig skyldighet att inhämta dylika så kallade värderingsintyg eller *fairness opinions* finns inte, men ett sådant förfarande torde i många fall vara påkallat för att målbolagsstyrelsen ska kunna sägas ha uppfyllt sina förpliktelser och för att styrelsens uppfattning om budet ska kunna vara tillförlitligt från aktieägarnas sida.⁶⁷ Det bör alltså observeras att fullgörandet av målbolagsstyrelsens skyldighet i denna del ofta medför kostnader för bolaget för rådgivning och eventuellt för inhämtande av ett eller flera värderingsutlåtanden.⁶⁸ Om sådana kostnader bedöms vara onyttiga för målbolaget och således utgör en ekonomisk skada är det tänkbart att situationen aktualiserar frågor rörande målbolagsstyrelsens skadeståndsansvar.

Andra situationer som kan aktualisera skadeståndsansvar för styrelseledamöterna har att göra med att målbolagsstyrelsen genom felaktiga utvärderingar eller olämpligt agerande i övrigt orsakar skada för aktieägarna. Således är det till exempel tänkbart att aktieägarna vill kräva ersättning av målbolagsstyrelsen med hänvisning till att de inte har fått rätt pris för sina aktier – det rör sig närmast om situationer då styrelsen genom culpösa rekommendationer förmår aktieägarna att sälja till underpris, eller omvänt att gå miste om en i och för sig mycket förmånlig försäljningspremie.⁶⁹ För att inte föregripa analysen av målbolagsstyrelsens skadeståndsansvar i uppsatsens senare del ska nu endast helt kort anmärkas att ämnet saknar utförlig behandling i doktrin. Ämnet berörs dock av Stattin,

⁶⁶ Takeover-reglerna II.19.

⁶⁷ Stattin 2009, s. 333 f.

⁶⁸ Nyström m.fl. 2013, s. 195.

⁶⁹ Jfr. Stattin 2009, s. 339.

som menar att målbolagsstyrelsen som utgångspunkt inte torde kunna bli skadeståndsansvarig för felbedömningar vid utvärderingen, men att den troligtvis har ett metodansvar vid utvärderingen att denna genomförs med tillräcklig tillförsikt.⁷⁰

3.1.3 Ställningstagande rörande due diligenceundersökning

När ett offentligt uppköpserbjudande lämnas på ett målbolag framställer budgivaren i regel krav på att få göra en due diligence-undersökning av målbolaget. Syftet är att klarlägga bolagets ekonomiska ställning och andra förhållanden som kan tänkas utgöra förutsättningar för ett förvärv. Till målbolagsstyrelsens uppgifter i samband med ett offentligt uppköpserbjudande hör därför att besluta om en eller flera budgivares rätt att genomföra en due diligence-undersökning, och att ta ställning till bland annat omfattningen av och formerna för en sådan undersökning. En särskild bestämmelse härom finns i takeover-reglernas artikel II.20, som bland annat stadgar att målbolagsstyrelsen ska begränsa undersökningen till vad som är nödvändigt för att erbjudandet ska kunna ske.⁷¹ Utgångspunkten är återigen, som framgår av takeover-reglerna, att styrelsen ska agera i aktieägarnas intresse.

Eftersom en due diligence-undersökning är en omfattande process som syftar till att ge budgivaren information om målbolaget bör målbolagsstyrelsen noga överväga sitt ställningstagande innan denne ger klartecken att genomföra operationen. Att lämna ut känslig företagsinformation till utomstående i samband med en due diligence-undersökning innebär en risk för målföretaget, och skadorna kan potentiellt bli mycket stora om uppgifterna skulle hamna i orätta händer eller användas mot bolaget. En due diligence-undersökning kan dessutom medföra höga kostnader eller i övrigt vara betungande för bolaget genom att ta nyckelpersoner i anspråk och tid att genomföra.⁷² Liksom påpekades ovan vid diskussionen om målbolagsstyrelsens förpliktelse att uttala sig om erbjudandet är det även här, i samband med en due diligence-undersökning, tänkbart att otillbörliga kostnader som styrelsen ådrar målbolaget genom sitt agerande aktualiserar frågor rörande styrelseledamöternas skadeståndsansvar.

⁷⁰ Stattin 2009, s. 332.

⁷¹ Jfr. takeover-reglerna II.17.

⁷² Sevenius 2013, s. 353-385; Stattin SvJT 2008, s. 738.

Målbolagets inställning till budgivarens förfrågan om att få göra en due diligence-undersökning är särskilt viktig då det är fråga om aktiemarknadsbolag och undersökningen är ett led i förberedelserna inför ett offentligt uppköpserbudande. Då det torde vara sällsynt att ett uppköpserbudande läggs på ett målbolag innan en due diligence-undersökning har genomförts får målbolagsstyrelsen en möjlighet att avstyra, och indirekt förhindra, att ett offentligt uppköpserbudande läggs på målbolaget. En sådan undersökning är trots allt nödvändig för att budgivaren ska kunna få den information som krävs för att det ska vara möjligt att göra en korrekt beräkning av de aktuella aktiernas värde.⁷³ Detta är särskilt anmärkningsvärt då det inte föreligger någon uttrycklig aktiemarknadsrättslig (eller för den delen aktiebolagsrättslig) förpliktelse för målbolagsstyrelsen att medverka i en due diligence-undersökning. Ett sådant förfarande skulle möjligen kunna ses som en otillåten försvarsåtgärd enligt 5 kap. 1 § LUA (se nedan under avsnitt 3.1.4). Det finns dock uttalanden gjorda av aktiemarknadsnämnden som tyder på motsatsen, dvs. att det inte är att se som en förbjuden försvarsåtgärd från målbolagsstyrelsens sida att neka en due diligence-undersökning.⁷⁴

Frågan om i vilken utsträckning ett önskemål om att genomföra en due diligence-undersökning kan tillmötesgå måste avgöras med hänsyn till omständigheterna i det enskilda fallet, och med beaktande först och främst av vilket utrymme tillämplig lagstiftning – företrädesvis ABL – lämnar för sådant deltagande. Som redan påpekats får målbolagsstyrelsen gå med på att målbolaget medverkar i undersökningen endast så långt styrelsen bedömer att det potentiella erbjudandet ligger i aktieägarnas intresse. Styrelsen måste vidare i sitt ställningstagande väga in risken att bolaget lider skada till följd av operationen, och bör sträva efter att genomföra operationen så snabbt som möjligt och så långt möjligt undvika att bolagets verksamhet störs.⁷⁵

Mot denna bakgrund är det enligt Stattin inte givet att det är lämpligt att målbolagsstyrelsen låter genomföra en due diligence-undersökning, och enligt Stattin kan det vidare diskuteras om det över huvud taget ur rättslig synpunkt ens är tillåtet för målbolagsstyrelsen att låta genomföra en sådan undersökning. Det faktum att det föreligger en risk att bolaget skadas väcker frågan i vilket utsträckning målbolagsstyrelsens ur aktiebolagsrättslig

⁷³ Stattin SvJT 2008, s. 733.

⁷⁴ Nyström m.fl. 2013, s. 212.

⁷⁵ Takeover-reglerna II.20.

synvinkel kan medverka i undersökningen. Frågan grundar sig i en skadeståndsproblematik.⁷⁶

Genom att medverka i en due diligence-undersökning kan styrelseledamöterna ha orsakat skada gentemot målbolaget och därför potentiellt bli skadeståndsskyldiga enligt 29 kap. 1 § ABL. Å andra sidan kan det argumenteras för att det, trots att det föreligger risk för skada, till och med föreligger en skyldighet för målbolagsstyrelsen att medverka i budgivarens due diligence-undersökning. Även om det inte anses ligga i målbolagets intresse att undersökningen genomförs så är det rimligt att utgå från att det ligger i aktieägarnas intresse.⁷⁷

Det faktum att due diligence-undersökningar uppenbarligen är accepterade inom aktiemarknadsrätten kan i ett visst perspektiv tas till intyg att företeelsen också bör accepteras inom aktiebolagsrätten (jfr. avsnitt 2.2 ovan). En sådan slutsats har stöd i doktrin. Stattin är enig med Nyström och Sjöman om att det aktiebolagsrättsligt kan vara helt i sin ordning att målbolagsstyrelsen godkänner en due diligence-undersökning. En annan sak är att artikel II.20 i takeover-reglerna inte ska förstås så att det finns några aktiemarknadsrättsliga skyldigheter för styrelsen att medge en due diligence-undersökning.⁷⁸ I brist på tydlig reglering eller domstolspraxis som behandlar ämnet får dock rättsläget betraktas som oklart.

Frågan om det finns en plikt för målbolagsstyrelsen att, med beaktande av aktiemarknadsrätten och aktieägarnas intresse, tillåta en due diligence-undersökning, eller tvärtom en skyldighet att, med beaktande av aktiebolagsrätten och bolagets intresse, avstå från en due diligence-undersökning är av relevans vid en diskussion rörande målbolagsstyrelsens skadeståndsansvar. Osäkerhet härvid problematiserar den skadeståndsrättsliga culpabedömningen, och leder till ytterligare osäkerhet rörande vilket agerande som enligt gällande rätt kan föranleda skadeståndsansvar för ledamöterna i målbolagsstyrelsen.

3.1.4 Förbudet mot försvarsåtgärder

En försvarsåtgärd är i korthet vilken åtgärd som helst som vidtas från målbolagets sida för att förhindra att ett offentligt uppköpserbjudande kan

⁷⁶ Stattin SvJT 2008, s. 733.

⁷⁷ Stattin SvJT 2008, s. 733.

⁷⁸ Stattin 2009, s. 211 ff, 221; Nyström & Sjöman 2009, s. 17 ff.

fullföljas. En försvarsåtgärd kan vara av preventiv art, dvs. vidtagen för att förhindra ett hypotetiskt framtida förvärv, eller vidtagen som en reaktion på ett påbörjat försök till ett *fientligt företagsförvärv* från budgivarens sida. Ett offentligt uppköpserbjudande brukar betraktas som fientligt om det är oönskat av målbolagets styrelse. Vid ett fientligt uppköpserbjudande rör det sig alltså om en situation där det föreligger en motsättning mellan budgivaren och målbolagsstyrelsen.⁷⁹

Vid ett fientligt uppköpserbjudande står målbolagsstyrelsens ledamöters intressen inte heller alltid i korrelation till målbolagets aktieägares intressen. Att så är fallet kan ha många orsaker. Ledamöterna i målbolagsstyrelsen har deras styrelseuppdrag som sitt arbete och får därmed antas ha ett starkt personligt intresse av att sitta kvar på sina poster. Ett fientligt företagsförvärv torde inte sällan innebära att styrelseledamöterna i målbolaget byts ut, varför detta äventyrar styrelseledamöternas önskemål om ekonomisk trygghet och fortsatt arbete i målbolaget.⁸⁰ Enbart det faktum att målbolagsstyrelsen har en negativ inställning till erbjudandet innebär dock inte att det är legitimt att motverka budet. I dessa fall är målbolagsstyrelsens möjligheter att försöka förhindra att budet genomförs genom att utföra så kallade försvarsåtgärder kraftigt kringskurna.

Av 5 kap. 1 § LUA följer att, sedan ett offentligt uppköpserbjudande har lämnats, målbolaget inte utan aktieägarnas godkännande får vidta åtgärder som är ägnade att försämra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande. Regleringen gäller med andra ord målbolagsstyrelsens möjligheter att vidta försvarsåtgärder. Bestämmelsen i 5 kap. 1 § LUA har sitt ursprung i styrelseneutralitetsregeln i Artikel 9 i takeover-direktivet.⁸¹ Artikeln föreskriver i huvudsak att målbolagsstyrelsen ska inhämta bolagsstämmans godkännande innan den genomför en åtgärd som kan försvåra ett genomförande av erbjudandet. Det sagda gäller emellertid med undantag för målbolagets möjlighet att söka efter alternativa, och mer önskvärda budgivare som kan tänka sig förvärva målbolaget (ett så kallat *white knight*-försvar).

Ett av syftena med reglerna rörande försvarsåtgärder är att upprätthålla den grundläggande principen att ett offentligt uppköpserbjudande är riktat till aktieägarna i målbolaget och att styrelsen därför har en skyldighet att inte

⁷⁹ Lindskog 2012, s. 64.

⁸⁰ Dotevall 2008, s. 112 f.

⁸¹ Stattin 2009, s. 345.

vidta åtgärder som riskerar att förvägra aktieägarna möjligheten att ta ställning till erbjudandet. Förbudet motiveras alltså av att ett offentligt uppköpserbjudande är en fråga för aktieägarna i målbolaget och inte för målbolaget självt, eller ännu mindre för målbolagsstyrelsen.⁸² Målbolagsstyrelsens skyldigheter i denna del har även kommit till uttryck i takeover-direktivets allmänna principer i artikel 3 p. c). Kort sagt medför målbolagsstyrelsens roll vid offentliga uppköpserbjudanden en förpliktelse att verka för bolagets och dess aktieägares bästa även om ett genomfört företagsförvärv innebär att styrelseledamöterna riskerar att bli entledigade från sina uppdrag i målbolaget.

Om målbolagsstyrelsen trots allt överträder förbudet mot försvarsåtgärder vid fientliga förvärv kan aktieägarna lida skada genom att de går miste om ett potentiellt lukrativt bud med en hög budpremie på aktierna. Motåtgärder anses ofta vara skadliga för aktieägarna bland annat eftersom en överlåtelse generellt sett innebär en budpremie i förhållande till aktiekursen. Eftersom försvarsåtgärder kan få negativ effekt för aktievärdena måste dessa också ställas i relation till den aktiebolagsrättsliga regleringen.⁸³

Med tanke på att försvarsåtgärder kan vara mycket kostsamma för bolaget är det även tänkbart att agerandet i sig innebär att bolaget lider skada, och att målbolagsstyrelsens skadeståndsansvar aktualiseras på den grunden. På samma sätt är det tänkbart att den eventuella kompensation som målföretaget betalar till ”vänligt sinnade” företag i samband med ett white knight-försvar anses utgöra en ekonomisk förlust i strid med målbolagets vinstintresse. Det sagda antyder återigen att det i takeover-sammanhang potentiellt kan uppstå en rättslig konflikt mellan det aktiemarknadsrättsliga och det aktiebolagsrättsliga regelverket.

3.2 I ett aktiebolagsrättsligt perspektiv

3.2.1 Bolagets intresse och styrelsens lojalitetsplikt

Enligt 8 kap. 4 § ABL är styrelsens huvuduppgifter att svara för bolagets organisation och förvaltningen av bolagets angelägenheter. Bestämmelsen är tämligen allmänt formulerad. I denna kontext är det bolagets intresse som är vägledande. Det primära bolagsintresset är typiskt sett att bolaget ska ge

⁸² Kågerman 2001, s. 224.

⁸³ Stattin 2009, s. 348; Sevenius 2011, s. 71.

avkastning i enlighet med dess lagstadgade vinstsyfte, vilket kommer till uttryck i 3 kap. 3 § ABL. Vad avser verksamheten i börsbolag gäller detta undantagslöst. Vinstsyftet kan förvisso i teorin åsidosättas enligt principen om samtliga aktieägares samtycke, men i ett börsbolag torde detta i praktiken vara en omöjlighet på grund av dess massiva och spridna ägarkrets.⁸⁴

Vinstsyftet kan beskrivas som en plikt för bolagsledningen att agera vinstmaximerande för aktieägarnas räkning. Det ankommer således på styrelsen att se till att bolaget ger vinst som ska fördelas mellan aktieägarna. Härigenom, tänker man sig, skyddas aktieägarna mot att målbolagsstyrelsen använder bolagets resurser till verksamhet som inte gagnar aktieägarnas intressen. Hänsyn torde härvid inte behöva tas till framtida aktieägare.⁸⁵

I ett börsbolag skulle vinstsyftet allmänt kunna förstås som maximering av börsvärdet för bolagets aktier.⁸⁶ Detta gäller dock med förbehåll för att vinstsyftet enligt gällande rätt troligtvis inte innefattar den potentiella vinst som aktieägare har att göra vid försäljning av aktieposterna. I ABL:s ordalag är syftet att ”ge vinst till fördelning mellan aktieägarna”,⁸⁷ vilket skulle kunna översättas i termer av värdeöverföring till aktieägarna *via* företaget.⁸⁸ Vinstsyftet innebär enligt detta betraktelsesätt att inget avseende ska fästas vid själva handeln med bolagsandelarna, utan endast att utdelning ska ske av bolagets vinstmedel till aktieägarkretsen, så som den är. Detta står i överensstämmelse med den i doktrin vanligt förekommande uppfattningen att det ur bolagets synpunkt inte finns några olämpliga aktieägare.⁸⁹

Enligt en sådan tolkning av vinstsyftet är att det till och med är tänkbart att målbolagsstyrelsens beslut att ta bolagets resurser i anspråk för att ge aktieägarna möjlighet att sälja sina aktier är otillåtet (och potentiellt skadeståndsgrundande enligt ABL), eftersom detta skulle strida mot bolagets vinstsyfte.⁹⁰ Under tidigare avsnitt rörande målbolagsstyrelsens aktiemarknadsrättsliga förpliktelser har redan vissa exempel getts på situationer där styrelsens agerande kan medföra kostnader för målbolaget; bl.a. kostnader i samband med due diligence-undersökningar eller utgifter i

⁸⁴ Dotevall 2008, s. 143 f.

⁸⁵ Dotevall 2008, s. 144.

⁸⁶ Bergström och Samuelsson 2012, s. 54 f.

⁸⁷ 3 kap. 3 § ABL.

⁸⁸ Nyström & Sjöman 2009, s. 15.

⁸⁹ Se exempelvis Lindskog 2012, s. 66 f; Nyström m.fl. 2013, s. 194.

⁹⁰ Jfr. Nyström & Sjöman 2009, s. 19.

form av ombudsarvoden och andra beställda tjänster. Konsekvensen skulle alltså vara att målbolagsstyrelsen i princip är skadeståndsskyldig gentemot bolaget för sådana kostnader som uppstår vid fullföljandet av dess aktiemarknadsrättsliga förpliktelser, eftersom dessa förpliktelser strängt taget inte främjar bolagets vinstsyfte.

Med tanke på hur den aktiemarknadsrättsliga verkligheten ser ut, och särskilt mot bakgrund av takeover-direktivets syfte, förefaller dock en sådan slutsats som innebär att målbolagsstyrelsens uppdrag vid offentliga uppköpserbjudanden är otillåtet ur ett aktiebolagsrättsligt perspektiv enligt mig mycket märklig. Med beaktande av att nationell rätt ska tolkas direktivkonformt bör en sådan slutsats inte anses överensstämma med gällande rätt. Detta kan i sin tur tas till intyg för att det ena av två olika förhållningssätt är riktigt. Antingen ska det aktiebolagsrättsliga vinstsyftet förstås så att det även innefattar potentiell vinst som aktieägare har att göra vid försäljning av aktierna i samband med ett offentligt uppköpserbjudande, varvid någon konflikt inte föreligger mellan det aktiemarknadsrättsliga och det aktiebolagsrättsliga regelverket i detta fall, *eller* ska det aktiemarknadsrättsliga regelverket anses ha företräde framför det aktiebolagsrättsliga, varvid något avseende inte fästs vid styrelsens åsidosättande av vinstsyftet i detta fall. Enligt mitt förmenande är det förra alternativet den mest rimliga tolkningen.

Rättsläget får alltså betraktas som oklart. Enligt Dotevall har målbolagsstyrelsen ingen plikt i en uppköpssituation att verka för att aktieägarna ska få ett så högt pris som möjligt för sina aktier, och för att målbolagsstyrelsen ska ta tillvara aktieägarnas intresse i en sådan situation krävs direktiv från bolagsstämman.⁹¹ En sådan inställning tycks i förlängningen stödja den tidigare nämnda tolkningen av vinstsyftet, enligt vilken målbolagsstyrelsens agerande för aktieägarnas räkning i en takeover-situation ofta strängt taget är aktiebolagsrättsligt otillåtet. Enligt Nyström m.fl. ger dock aktiebolagsrätten visst utrymme för målbolagsstyrelsen att verka för ett så attraktivt uppköpserbjudande som möjligt. Detta trots att erbjudandet, sett ur bolagets perspektiv, i strikt mening är ovidkommande.⁹²

⁹¹ Dotevall 2008, s. 144.

⁹² Nyström m.fl. 2013, s. 194.

Stattin medger att vinstsyftet är ett trubbigt instrument.⁹³ Det är överlag svårt att se att målbolagsstyrelsens aktiebolagsrättsliga förpliktelse att handla i bolagets intresse kan omsättas i direkta handlingsregler, men den torde ändå kunna ha viss betydelse vid ansvarsbedömningen enligt andra regler.⁹⁴ Eftersom vinstsyftet följer av lagen innebär detta att styrelseledamots handlingar som strider mot vinstsyftet kan åläggas ett externt skadeståndsansvar enligt 29 kap. 1 § 1 st. 2 p. ABL. En annan sak är att det i praktiken kan vara svårt att avgöra när en viss handling strider mot vinstintresset, eftersom detta egentligen inte säger någonting om hur (eller när) vinst faktiskt ska uppnås. Bedömningen kan nämligen skilja sig åt till exempel beroende på om företagets eventuella vinst beräknas utifrån ett kort eller långt perspektiv.

På ämnet rörande den skadeståndsrättsliga culpabedömningen kan anföras att bolagsstyrelsen allmänt har ett relativt stort svängrum att driva affärsverksamhet på det sätt som de finner lämpligt. En skadeståndslagstiftning som vore så pass ingripande att styrelseledamöterna i ett aktiemarknadsbolag, för att undvika skadeståndsansvar, alltid iakttog största möjliga försiktighet skulle verka kontraproduktivt för aktieägarnas och samhällets bästa. Eftersom styrelsen måste tillåtas det handlingsutrymme som krävs för att dess förvaltningsuppgifter ska kunna genomföras på ett ändamålsenligt sätt gäller därför att aktieägarna inte har rätt att klandra ett beslut som helt enkelt är affärsmässigt oklokt. Även sådana beslut som innebär viss förlustrisk måste i allmänhet accepteras.⁹⁵ Då det alltså inte är tanken att målbolagsstyrelsen ska avhållas från att bedriva i och för sig riskfylld verksamhet som totalt sett tjänar samhället gäller att skadestånd vid sådana situationer inte bör utgå utan starka skäl. Därför är möjligheterna att kräva en målbolagsstyrelse på skadestånd för dåliga affärer begränsade.⁹⁶

Det kan alltså konstaterats att det aktiebolagsrättsliga vinstsyftet är av central betydelse för styrelsens uppdrag i allmänhet, men att detta samtidigt inte ger särskilt god vägledning i frågor rörande målbolagsstyrelsens roll i samband med ett offentligt uppköpserbjudande. Inför den vidare diskussionen om styrelsens förpliktelser i denna del ska därför framhållas att en styrelseledamot intar en ställning som i mycket liknar en sysslomans.

⁹³ Stattin 2009, s. 64.

⁹⁴ Eklund & Stattin 2013, s. 40.

⁹⁵ Jfr. Stattin 2008, s. 366.

⁹⁶ Stattin 2008, s. 366.

Detta innebär att han eller hon har en skylighet att tillvarata huvudmannens ekonomiska och rättsliga intressen.

Dessa skyldigheter gentemot huvudmannen följer ursprungligen av allmänna sysslomannarättsliga regler, närmast i enlighet med 18 kap. handelsbalken (1736:0123 2) (HB), men får numera anses införlivade med aktiebolagsrätten.⁹⁷ Strängt taget har dock styrelseledamot en friare ställning gentemot sin huvudman än en syssloman normalt har, i den mening att styrelseledamot inte behöver rådgöra med aktieägarna vid varje osäkerhet om vad som är deras vilja. En annan skillnad mellan styrelseledamot och syssloman är graden av tillåtet risktagande. Styrelseledamot i ett börsbolag kan förväntas ha en betydligt större frihet att ta affärsrisker.⁹⁸

I en aktiebolagsrättslig kontext betraktas bolaget som huvudman (eller principal), och allt beslutsfattande ska ske i bolagets intresse. Detta är ett uttryck för den allmänna associationsrättsliga principen om styrelsens lojalitetsplikt i förhållande till bolaget och bolagets alla medlemmar.⁹⁹ Enligt Bergström & Samuelsson saknas det dock i svensk rätt en lära som konkretiserar den aktiebolagsrättsliga lojalitetsplikten.¹⁰⁰ I doktrin görs ibland åtskillnad mellan styrelsens lojalitetsplikt och vad som kallas styrelsens omsorgs- eller vårdplikt.¹⁰¹ Begreppen är dock mycket närstående, och i denna uppsats kommer lojalitetsplikten användas som ett övergripande begrepp.

Lojalitetsplikten är sammanflätad med bolagets intresse.¹⁰² I detta perspektiv innebär lojalitetsplikten kort sagt att styrelsen ska agera i bolagets intresse. Lojalitetsplikten i sig fyller en handlingsdirigerande funktion genom att ligga till grund för bedömningen av styrelseledamots skadeståndsansvar; detta är dess juridiska finess.¹⁰³ Hur bolagets intresse ska förstås är därför av stor betydelse eftersom detta utgör en måttstock för vidden av styrelsens lojalitetsplikt, och i förlängningen styrelsens skadeståndsansvar.

⁹⁷ Stattin 2008, s. 362.

⁹⁸ Dotevall 2008, 159 f.

⁹⁹ Prop. 1975:103 s. 375 ff; NJA 2013 s. 117 p. 12.

¹⁰⁰ Bergström & Samuelsson 2012, s. 112.

¹⁰¹ Se exempelvis Stattin 2008, s. 363; Dotevall 2008, s. 137; Sandström 2012, s. 254.

¹⁰² Sandström 2012, s. 255.

¹⁰³ Jfr prop. 1997/98:99, s. 186.

Det kan i sammanhanget vara värdefullt att uppmärksamma hur styrelseledamöternas lojalitetsplikt i samband med offentliga uppköpserbjudanden har behandlats i finsk rätt. I finsk rätt (som vilar på gemensam grund med den svenska) gäller nämligen, liksom i svensk rätt, att målbolagsstyrelsen har en lojalitetsplikt i förhållande till bolaget. Den finska lagstiftaren framhåller dock särskilt, till skillnad från den svenska, att styrelsens syssломannaliknande ställning uppvisar drag som påminner om ett ombud för aktieägarna. Bolagsledningen är skyldig, sägs det, att eftersträva det från aktieägarnas synpunkt bästa slutresultatet. De finska förarbetena antyder dessutom att åtgärder till uppfyllande av aktieägarnas intresse vid en uppköpssituation inte behöver vara oförenliga med bolagets vinstsyfte.¹⁰⁴

3.2.2 Om förhållandet mellan bolagets intresse och aktieägarnas intresse

Det är i ljuset av styrelseledamöternas syssломannaliknande ställning och den därmed följande lojalitetsplikten som distinktionen mellan målbolagsstyrelsens aktiebolagsrättsliga och aktiemarknadsrättsliga förpliktelser klart framträder. I en aktiebolagsrättslig kontext är styrelsens huvudsakliga principal bolaget. I en aktiemarknadsrättslig kontext däremot, så som vid ett offentligt uppköpserbjudande, kan det argumenteras för att så inte längre är fallet. Målbolagsstyrelsens huvudsakliga principal vid ett offentligt uppköpserbjudande är istället, i linje med takeover-reglerna, målbolagets aktieägare.¹⁰⁵ En sådan slutsats överensstämmer med hållningen att ett offentligt uppköpserbjudande rättsligt sätt inte är en fråga för målbolaget som sådant, utan är en affär endast mellan budgivaren och målbolagets aktieägare.

Eftersom styrelsen inom aktiebolagsrätten anses ha en syssломannaliknande ställning gentemot bolaget kan det argumenteras för att styrelsen i samband med ett offentligt uppköpserbjudande ska anses inta samma position gentemot aktieägarna. Vid ett offentligt uppköpserbjudande har målbolagsstyrelsen enligt takeover-reglerna ett tydligt uppdrag att agera i aktieägarnas intresse, och styrelseledamöterna står onekligen i ett förtroendeförhållande gentemot aktieägarna. Förvisso finns inget formellt avtal mellan styrelseledamöterna och aktieägarna, men ett sådant kan

¹⁰⁴ RP 109/2005 rd, s. 42; Jfr. Nyström & Sjöman 2009, s. 21.

¹⁰⁵ Jfr. Nyström & Sjöman 2011, s. 95.

möjligen anses uppstå om inte annat genom konkludent handlande.¹⁰⁶ Är det sagda riktigt bör även följa att målbolagsstyrelsen har en lojalitetsplikt inom aktiemarknadsrätten att agera i aktieägarnas intresse, motsvarande den aktiebolagsrättsliga lojalitetsplikten att agera i bolagets intresse.

Mot denna bakgrund visar det sig vara av stor vikt att utreda hur bolagets intresse, så som det förstås i ett aktiebolagsrättsligt perspektiv, förhåller sig till aktieägarnas intresse, så som det förstås enligt takeover-reglerna. Eftersom det i förevarande situation rör sig om två rättsområden som är parallellt tillämpliga är frågan nära sammankopplad med möjligheterna att ålägga målbolagsstyrelsen ett skadeståndsansvar. Om de båda begreppen sammanfaller kan det vara möjligt att överträdelser av takeover-reglerna aktualiserar skadeståndsansvar enligt ABL (eftersom sådan överträdelse samtidigt kan innebära att målbolagsstyrelsen åsidosatt sina aktiebolagsrättsliga förpliktelser).

Inledningsvis kan konstateras att det inte finns någon fastslagen definition av vad som innefattas av styrelsens lojalitetsplikt gentemot bolaget. Ett särskilt bolagsintresse, varmed avses någonting annat än aktieägarnas samlade intresse, har diskuterats i aktiebolagsrättslig doktrin.¹⁰⁷ Typiskt sett betraktas dock de båda intressena som ett och samma.¹⁰⁸ Bolagsintresset är i själva verket, går argumentet, det samlade intresset hos samtliga aktieägare.¹⁰⁹ Ett aktiebolag är trots allt endast en legal fiktion (en *persona ficta*), vars vilja utgörs av aktieägarnas kollektiva intressen. På ett teoretiskt plan är det i och för sig riktigt att ett aktiebolag inte utgör någon faktiskt existerande person som kan ha egna intressen eller åsikter. Ett sådant kategoriskt ställningstagande torde dock knappast kunna läggas till grund för slutsatsen att gällande rätt utesluter ett särskilt bolagsintresse. Det kan trots allt inte förnekas att ett aktiebolag i flera avseenden är rättsligt fristående från dess aktieägare. Och frågan om vad som ryms inom begreppet bolagets intresse måste avgöras utifrån vad som faktiskt är gällande rätt.¹¹⁰

¹⁰⁶ Stattin 2008, s. 428.

¹⁰⁷ Stattin 2008, s. 104;

¹⁰⁸ Se exempelvis Hooghten 2009, s. 38 f; Dotevall 2008, s. 143; Stattin 2008, s. 81, 104, 214; Johanson & Pehrson 1992, s. 426.

¹⁰⁹ HD har i olika sammanhang uttalat att bolagets intresse ska anses vara detsamma som medlemmarnas gemensamma ekonomiska intresse. Se NJA 2013 s. 117 p. 21; Jfr. NJA 1981 s. 1117.

¹¹⁰ Jfr. Stattin 2008, s. 213.

Trots det ovan sagda har den aktiebolagsrättsliga utgångspunkten ansetts vara att det inte föreligger någon i 29 kap. 1 § ABL sanktionerad skyldighet för en målbolagsstyrelse att verka för ett offentligt uppköpserbudande.¹¹¹ Detta trots att ett sådant uppköpserbudande i och för sig mycket väl kan tänkas ligga i aktieägarnas intresse, till exempel om dessa erbjuds en mycket förmånlig budpremie. Detta förefaller tala starkt för att målbolagsstyrelsens aktiebolagsrättsliga förpliktelser, som följer av vinstsyftet och dess sysslomannaliknande ställning gentemot bolaget, måste skiljas från dess aktiemarknadsrättsliga förpliktelser, som följer av takeover-reglerna och dess sysslomannaliknande ställning gentemot aktieägarna. Om bolagets intresse verkligen vore identiskt med aktieägarnas intresse är det svårt att se en god anledning till varför målbolagsstyrelsens förpliktelser gentemot aktieägarna vid ett offentligt uppköpserbudande skulle falla utanför tillämpningsområdet för ABL:s skadestandsregler.

I en aktiebolagsrättslig kontext är, som redan har framhållits, styrelseledamöterna sysslomän i förhållande till bolaget, och den lojalitetsplikt som är förknippad därmed gäller endast i detta förhållande. Också i ljuset av ABL:s skadestandsregler går det att finna stöd för slutsatsen att styrelsens lojalitetsplikt är begränsad i förhållande till aktieägarna och aktieägarnas intresse, såtillvida att skadestandsgrundande handlingar gentemot aktieägare faktiskt är begränsade till överträdelser av ABL, ÅRL eller bolagsordningen. Vidare måste den överträdde regeln vara särskilt uppställd i syfte att skydda aktieägarna. Aktieägare kan enligt detta synsätt inte föra extern skadeståndstalan vid styrelsens brott mot dess lojalitetsplikt gentemot bolaget, eftersom denna lojalitetsplikt enligt ABL inte gäller i förhållande till aktieägarna. Aktieägarna kan med andra ord inte substituera bolaget vid en skadestandsbedömning enligt ABL.¹¹²

Mot detta kan anföras att om det faktiskt förutsätts att bolagets intresse inte är annat än en omskrivning av aktieägarnas intresse så borde följa att den aktiebolagsrättsliga lojalitetsplikten också innebär en skyldighet för målbolagsstyrelsen att skydda aktieägarnas intressen. I förlängningen torde det därför finnas viss möjlighet att lägga styrelsens aktiebolagsrättsliga lojalitetsplikt till grund för aktieägarnas skadeståndstalan.¹¹³

¹¹¹ Nyström m.fl. 2013, s. 194.

¹¹² Jfr. Ström JT nr. 3 2001/02, s. 598 ff.

¹¹³ Jfr. Ström JT nr. 3 2001/02, s. 598 ff.

Ett annat synsätt rörande hur målbolagsstyrelsens uppdrag förhåller sig till aktieägarnas och bolagets intresse framförs av Lindskog, som menar att målbolagsstyrelsen bör ses som en kollektiv *gestor* gentemot aktieägarna. Styrelsen är med andra ord, enligt detta synsätt, en uppdragstagare utan uppdrag som agerar i aktieägarnas ställning vid ett offentligt uppköpserbjudande. Lindskog utesluter att ett skadeståndsansvar gentemot aktieägarna avseende målbolagsstyrelsens agerande i samband med ett offentligt uppköpserbjudande kan grunda sig på bestämmelserna i ABL. Han hävdar istället att styrelsen bör ha ett culpaansvar på samma sätt som om ett avtalsförhållande hade funnits mellan styrelseledamöterna och målbolagets aktieägare.¹¹⁴ Resonemanget utgår från grundinställningen att styrelsens aktiemarknadsrättsliga förpliktelser i samband med ett offentligt uppköpserbjudande inte utförs inom ramen för dess aktiebolagsrättsliga uppdrag. Eftersom målbolagsstyrelsen är ett beslutande organ för målbolaget, och målbolaget inte har något egenintresse i budfrågan, kan inte heller målbolagsstyrelsen enligt detta synsätt agera i kraft av sin ställning som bolagsorgan vid ett offentligt uppköpserbjudande.¹¹⁵

Enligt min tolkning förutsätter Lindskogs argumentation att det görs en viss distinktion mellan aktieägarnas intresse och bolagets intresse. Detta trots att Lindskog i samma kontext uttryckligen skriver att bolagets intresse, så länge inte borgenärsskyddsintressena överträds, är identiskt med aktieägarnas intresse.¹¹⁶ Anledningen är att varje rimlig tolkning av begreppet aktieägarnas intresse, enligt mitt förmenande, måste innefatta aktieägarnas intresse av att få bästa möjliga förutsättningar att ta ställning till ett offentligt uppköpserbjudande, och att vid en eventuell försäljning erhålla högsta möjliga ersättning för sitt aktieinnehav. Det är klart att aktieägare som investerat i ett börsbolag fäster stor vikt vid målbolagsstyrelsens pålitlighet och förhandlingsförmåga vid ett offentligt uppköpserbjudande. Detta är också ett grundläggande syfte bakom målbolagsstyrelsens aktiemarknadsrättsliga förpliktelser så som de framgår av takeover-reglerna. Om aktieägarnas intresse således verkligen är identiskt med bolagets intresse torde följa att målbolagsstyrelsens brott mot takeover-reglerna åtminstone i vissa situationer kan innebära att bolagets intresse likaledes har åsidosatts. Mot denna bakgrund ter sig Lindskogs argumentation svårsmält.

¹¹⁴ Lindskog 2012, s. 66.

¹¹⁵ Lindskog 2012, s. 65 f; Jfr. Stattin 2009, s. 52 f.

¹¹⁶ Lindskog 2012, s. 67.

3.2.3 Rättsläget i Ijuset av Perstorpsfallet

Betydelsen av styrelsens lojalitetsplikt i samband med ett offentligt uppköpserbudande har varit föremål för utredning med anledning av det rättsliga efterspelet rörande det offentliga uppköpserbudandet avseende aktierna i Perstorp AB. I aktiemarknadsnämndens uttalande 2000:20, det så kallade *Perstorpsfallet*, togs bl.a. ställning i frågan om ett särskilt villkor i samband med ett offentligt erbjudande var i överensstämmelse med god sed på aktiemarknaden. I detta sammanhang behandlar AMN budgivarstyrelsens lojalitetsplikt i förhållande till aktieägarna i målbolaget.¹¹⁷ Johan Munck, som var ordförande i det aktuella ärendet i AMN, har även i en utredning utförd i kölvattnet av Perstorpsfallet resonerat kring skada till följd av målbolagsstyrelsens agerande vid ett offentligt uppköpserbudande.¹¹⁸ Det är främst denna utredning som är av intresse för de frågor som är föremål för behandling i denna uppsats, och som kort ska diskuteras i det följande.

Munck anför att målbolaget som sådant, åtminstone i vissa fall, kan ha ett eget intresse av ett offentligt uppköpserbudande genomförs. Om målbolagsstyrelsen således medverkar till att bolagets intresse kränks genom att uppköpet förhindras kan skadeståndsansvar aktualiseras gentemot målbolaget via ABL. Munck utesluter inte heller att ABL kan medföra en lojalitetsplikt direkt gentemot aktieägarna (till skillnad från indirekt, som ett derivat av bolagets intresse) i situationer rörande offentliga uppköpserbudanden.¹¹⁹

Muncks inställning utmanar föreställningen att ett offentligt uppköpserbudande rättsligt sett är helt ovidkommande för målbolaget som sådant, och i förlängningen att det går att dra en skiljelinje mellan målbolagsstyrelsens lojalitetsplikt gentemot bolaget, å ena sidan, och aktieägarna, å andra sidan. Muncks inställning förefaller vara att gränserna mellan målbolagsstyrelsens aktiebolagsrättsliga och aktiemarknadsrättsliga förpliktelser är mer flytande än som traditionellt anses vara fallet. En sådan inställning öppnar för möjligheten att tillämpa ABL:s skadeståndsregler vid målbolagsstyrelsens brott mot takeover-reglerna. Av det sagda torde dock knappast kunna dras några bestämda slutsatser rörande rättsläget idag, annat än att det kan konstateras att det råder delvis delade meningar i doktrin, och att rättsläget är oklart.

¹¹⁷ AMN 2000:20.

¹¹⁸ Nyström & Sjöman 2009, s.17.

¹¹⁹ Nyström & Sjöman 2009, s. 17, 22; se även Ydén JT 2008/09.

3.3 Kapitelvisa slutsatser

I brist på allmänt vedertagna definitioner av begreppen bolagets intresse och aktieägarnas intresse är det svårt att dra några bestämda slutsatser med anledning av den rättsliga argumentation som förekommer i doktrin. Detta särskilt då det är fullt möjligt att samma begrepp ges olika innebörd beroende på om det förekommer i en aktiemarknadsrättslig eller aktiebolagsrättslig kontext, vilket skapar ytterligare risk för förvirring och i värsta fall leder till att regelsystemen kolliderar med varandra. Om det däremot förutsätts att rättsområdena är konsistenta återstår att finna en terminologi som kan godtas inom både aktiebolagsrätten och aktiemarknadsrätten. Min uppfattning är att förhållandet mellan bolagets intresse och aktieägarnas intresse vid ett offentligt uppköpserbjudande bör förstås så, att vad som är bolagets intresse inte kan stå i strid mot sådana rättsnormer som är uppställda specifikt för att skydda aktieägarnas intresse, men att det omvända inte nödvändigtvis gäller. Det kan nämligen inte uteslutas att vad som är aktieägarnas intresse i vissa situationer kan strida mot vad som är bolagets intresse. Enligt denna definition omfattas med andra ord bolagets intresse av aktieägarnas intresse i takeover-sammanhang.

Definitionen stämmer väl överens med den juridiska verkligheten med avseende på förhållandet mellan målbolagsstyrelsens aktiemarknadsrättsliga och aktiebolagsrättsliga förpliktelser. Eftersom bolagets intresse och aktieägarnas intresse delvis överlappar varandra är det enkelt att förklara varför de ofta är parallellt tillämpliga. De båda begreppen förenas till exempel i intresset av att styrelsen ska agera vinstmaximerande för aktieägarnas räkning. Samtidigt kan det förklaras varför ABL inte ska anses förbjuda målbolagsstyrelsens handlande i alla situationer rörande offentliga uppköpserbjudanden. Anledningen är att det ligger i aktieägarnas intresse att styrelsen agerar på ett sätt som säkerställer aktieägarnas rättigheter i budprocessen, och bolaget torde inte kunna ha ett i förhållande till aktieägarna avvikande intresse i denna fråga. Rimligen bör därför det aktiebolagsrättsliga vinstintresset, åtminstone i takeover-sammanhang, anses utvidgat till att omfatta också aktieägarnas intresse av att erhålla högsta möjliga ersättning för sina aktier.

4 Måbolagsstyrelsens skadeståndsansvar

4.1 Kategorisering av ansvarssituationerna

I det föregående har visats att måbolagsstyrelsen har en plikt att agera i aktieägarnas intresse vid ett offentligt uppköpserbjudande, inte bara enligt takeover-reglerna, utan möjligen även enligt sysslomannarättsliga principer. Detta förhållande talar för att måbolagsstyrelsen bör handla under skadeståndsansvar för att aktieägarnas intressen ska vara tillbörligt skyddade. Handlingar som eventuellt kan leda till ett skadeståndsansvar är bland annat då måbolagsstyrelsens avger culpösa rekommendationer rörande budet, dvs. rekommenderat ett bud som borde avstyrkts alternativt avstyrker ett bud som borde ha rekommenderats. Skadeståndsfrågor kan vidare uppkomma då måbolagsstyrelsen genom att medverka till due diligence-undersökningar varigenom skadlig information sprids, alternativt då styrelsen i strid med aktieägarnas intresse nekar en potentiell budgivare sådan undersökning av måbolaget. Ett annat alternativ med liknande effekt är då styrelsen reagerar på budet genom att vidta otillåtna försvarsåtgärder. Slutligen kan det tänkas en mängd olika situationer där styrelsen på annat sätt genom sitt agerande ådrar måbolaget stora kostnader till aktieägarnas förfång.

Alla dessa situationer kan medföra att måbolagsstyrelsen har agerat så att aktieägarnas intresse har åsidosatts och att dessa har lidit ekonomisk skada, till exempel genom att aktiernas värde har sjunkit eller genom att de gått miste om en fördelaktig budpremie. För att ett skadeståndsansvar ska kunna sägas existera enligt gällande rätt måste någon särskild rättsnorm kunna utpekas enligt vilken ett sådant ansvar åläggs styrelseledamöterna (givet att även de allmänna förutsättningarna för skadeståndsansvar är uppfyllda, se avsnitt 2.3.1 ovan). Det kan röra sig om uttryckliga rättsregler, så som exempelvis framgår av 2 kap. 2 § SkL eller 29 kap. 1 § ABL, eller allmänna skadeståndsrättsliga regler. Skadestånd kan även aktualiseras på kontraktsrättslig grund.

Allmänt finns möjlighet att kräva skadestånd för ren förmögenhetsskada enligt skadeståndsregeln i 2 kap. 2 § SkL. Ersättning med stöd av detta

stadgande erkänns emellertid i normalfallet endast under förutsättning att skadan har vållats genom brott – någonting som det inte är fråga om i de situationer som beskrivs i denna uppsats. Eftersom skadeståndsreglerna i 29 kap 1 § ABL inte ställer motsvarande krav på att det ska vara fråga om ett brottsligt handlande för att skadestånd ska kunna utgå åläggs styrelseledamot enligt dessa ett skadeståndsansvar som går längre än de allmänna skadeståndsrettsliga reglerna typiskt sett medger. Mot denna bakgrund visar det sig vara av stor betydelse för den aktieägare (eller före detta aktieägare) som överväger att inleda en skadeståndsprocess gentemot målbolagsstyrelsen att veta om styrelseledamöternas handlande sanktioneras av reglerna i ABL, eller om rettslig grund för skadeståndsansvar måste sökas i allmänna skadeståndsrettsliga regler. För att denna fråga ska kunna besvaras måste de tänkta ansvarssituationerna analyseras närmare.

På ett övergripande plan rör det sig om situationer där den ansvarige har handlat på ett sådant sätt att denne har överträtt eller åsidosatt en av rettsordningen upprätthållen aktsamhetsnorm. När det kan fastslås att en sådan aktsamhetsnorm överträtts föreligger som regel också ansvarsgrundande culpa, varför saken är av avgörande betydelse vid förestående skadeståndsresonemang.¹²⁰ Aktsamhetsnormer kan grunda sig på i lagstiftning uppställda bestämmelser, så som exempelvis vinstsyftet i 3 kap. 3 § ABL eller förbudet mot försvarsåtgärder i 5 kap. 1 § LUA. Med tanke på takeover-reglernas framstående ställning i aktiemarknadsretten torde även dessa kunna läggas till grund vid culpabedömningen. De artiklar i takeover-reglerna som har behandlats har gällt målbolagsstyrelsens förpliktelse att handla i aktieägarnas intresse (II.17), att utvärdera och uttala sig om erbjudandet (II.19) och att ta ställning till budgivarens förfrågan om att genomföra en due diligence-undersökning (II.20). Aktsamhetsnormer kan även sökas i allmänna rettsprinciper, så som den sysslomannarrettsliga lojalitetsplikten.

Det aktiemarknadsrettsliga regelverket innebär att målbolagsstyrelsen genom takeover-reglerna åläggs ett utvidgat ansvar utöver den normala förvaltningen av aktiebolagets angelägenheter.¹²¹ Frågan är om detta också reflekteras i styrelseledamöternas skadeståndsansvar enligt ABL, dvs. om ABL sanktionerar målbolagsstyrelsens agerande till förmån för dess aktiemarknadsrettsliga förpliktelser. Eftersom rekvisiten i 29 kap. 1 § 1 st.

¹²⁰ Jfr. Dotevall 2008, s. 114 f; Stattin 2009, s. 392 f.

¹²¹ Stattin 2009, s. 35 ff.

ABL skiljer sig åt beroende på om det är intern eller extern skadeståndstalan som avses måste skadesituationerna först och främst analyseras i ljuset av om det ur aktieägarnas perspektiv är fråga om direkt eller indirekt skada. Detta då det torde kunna uteslutas att aktieägare i ifrågavarande situationer genom extern skadeståndstalan kan vinna skadestånd för indirekt skada (se avsnitt 2.3.2 ovan). Denna frågeställning besvaras lämpligen genom att indela ansvarssituationerna i kategorier beroende på om det är målbolaget eller aktieägarna som är den primärt skadelidande parten.

4.1.1 Skadestånd gentemot målbolaget

Till den första kategorin kan hänföras det fall då målbolaget skadas på grund av att information sprids vid en due diligence-undersökning, liksom sådana fall då styrelsens aktiemarknadsrättsliga agerande orsakar kostnader för målbolaget i övrigt. I sådana fall är målbolaget den primärt skadelidande parten. Enligt 29 kap. 1 § 1 st. 1 men. ABL ska styrelseledamot ersätta skadan om denna orsakats genom uppsåt eller oaktsamhet vid fullgörande av dennes uppdrag. I dessa fall förefaller det tämligen oproblemiskt att ålägga målbolagsstyrelsen ett skadeståndsansvar gentemot målbolaget, förutsatt att det går att finna överträdelse av en ansvarsnorm som kan ligga till grund vid culpabedömningen.

Härvid torde det ligga nära till hands att hävda åsidosättande av bolagets vinstsyfte. I detta sammanhang kan vinstsyftet kopplas ihop med bolagets intresse, och brott mot vinstsyftet är följaktligen också ett brott mot styrelsens lojalitetsplikt gentemot målbolaget. I doktrin förekommer ibland uppfattningen att kostnader likt de ovan nämnda kan föranleda skadeståndsansvar redan på den grund att styrelsens agerande i samband med offentliga uppköpserbjudanden strider mot bolagets intresse *per se*, dvs. även om kostnaderna anses ligga i aktieägarnas intresse (se avsnitt 3.2.1 ovan). Min slutsats är dock, som redan framhållits, att denna uppfattning inte bör anses överensstämma med gällande rätt. Bolagets intresse och vinstsyfte torde inte kunna strida mot aktieägarnas intresse ifråga om åtgärder som styrelsen har vidtagit i enlighet med takeover-reglerna. Annorlunda uttryckt ska sådant agerande inte anses innebära ett åsidosättande av en inom rättsordningen uppställd aktsamhetsnorm.

De situationer som här kan föranleda skadeståndsansvar enligt 29 kap. 1 § 1 st. 1 men. ABL är därför sådana där målbolagsstyrelsen har orsakat bolaget skada genom överträdelse av sin lojalitetsplikt gentemot bolaget *och* i strid

mot aktieägarnas intresse, till exempel på grund av att styrelsen inte har visat tillbörlig omsorg i samband med en due diligence-undersökning. Det är nämligen det faktum att styrelsen har visat culpa vid sitt agerande i samband med due diligence-undersökningen som är skadeståndsgrundande, inte att styrelsen agerade över huvud taget. Det vore för övrigt en märklig situation som uppstod, om styrelseledamöterna principiellt bar ett skadeståndsansvar gentemot bolaget på grund av sitt handlande, men en intern skadeståndstalan i realitet aldrig skulle väckas eftersom handlandet trots allt låg i aktieägarnas intresse. Slutligen ska framhållas att det inte heller kan vara fråga om ett oaktsamt agerande från styrelsens sida i situationer där ett affärsbeslut, som baserats på en med hänsyn till de rådande förhållandena tillräcklig prövning och utredning, efteråt visar sig vara misslyckat från affärssekonomisk synpunkt. Viss affärsrisk måste vara godtagbar.

Den kategori av handlingar som hittills har behandlats har alltså rört situationer där den primära skadan har drabbat målbolaget som sådant. Till följd av denna skada kan aktieägarna i sin tur ha drabbats av en skada på grund av att deras förmögenhet i bolaget minskat. Aktieägarnas skada är då indirekt. Det har tidigare konstaterats att gällande rätt inte tycks ge aktieägare någon möjlighet att erhålla skadestånd för en indirekt skada om denna har drabbat alla aktieägare lika (se avsnitt 2.3.2 ovan). Genom att aktieägarna har möjlighet att driva en intern skadeståndstalan gentemot styrelsen kan målbolaget komma att få sin skada ersatt, och därmed har också aktieägarna vunnit rättsskydd. Med tanke på möjligheterna att utnyttja det interna skadeståndsansvaret i ABL vid brott mot bolagets intresse i dessa fall tycks det inte finnas någon större anledning att vidare dröja kvar vid frågor rörande aktieägares (ytterst tveksamma) rätt till ersättning för indirekt skada. Särskilt då indirekt skada även torde vara betydligt svårare att påvisa än direkt skada.¹²² Dessutom har aktieägare som sålt sina aktier inte längre möjlighet att väcka en skadeståndstalan genom bolaget, varför reglerna härom är ointressanta för denna i sammanhanget mycket viktiga grupp skadelidande. Detta leder oss till den andra kategorin av ansvarsituationer.

4.1.2 Skadestånd gentemot aktieägarna direkt

I den andra kategorin kan samlas sådana fall där styrelsen på ett eller annat sätt förhindrar aktieägarna att göra affärsmässigt riktiga beslut vid offentliga uppköpserbjudanden. Det kan till exempel röra sig om situationer där

¹²² Jfr. Stattin 2009, s. 395.

målbolagsstyrelsen genom culpösa rekommendationer förmår aktieägarna att överlåta sitt innehav till för lågt pris, eller där styrelsen förhindrar att ett offentligt uppköpserbjudande över huvud taget kommer till skott genom att vidta förbjudna försvarsåtgärder. Samma resultat kan tänkas uppstå om målbolagsstyrelsen nekar budgivaren att genomföra en due diligence-undersökning av målbolaget. I dessa fall är det aktieägarna som är primärt skadelidande.

Om aktieägarna erhåller lägre ersättning för sina aktier än vad som skulle vara fallet om målbolagsstyrelsens rekommendation inte varit culpös har dessa lidit en direkt skada. Denna skada kan nämligen inte kopplas till någon motsvarande skada hos målbolaget. Sådillvida att det ur målbolagets synpunkt faktiskt är ovidkommande vilka som är ägare till bolagets aktier förblir bolaget oberört av händelsen. Även ett kursfall på bolagets aktier till följd av culpöst agerande från målbolagsstyrelsens sida kan ibland vara en skada som i första hand drabbar aktieägarna och inte bolaget. På samma sätt är det huvudsakligen aktieägarna, och inte målbolaget, som drabbas av skada om ett bud faller eller inte blir av över huvud taget.

Styrelsen har som vi sett enligt takeover-reglerna en på avtalsrättslig grund bindande skyldighet att agera i aktieägarnas intresse. Av takeover-reglerna följer vidare en förpliktelse att uttala sig om ett offentligt uppköpserbjudande i syfte att ge aktieägarna vägledning i sina beslut, och att ta ställning till budgivarens förfrågan om due diligence-undersökning. Ett lagstadgat förbud att vidta försvarsåtgärder utan aktieägarnas samtycke följer av LUA. Målbolagsstyrelsens brott mot någon av dessa regler innebär ett åsidosättande av en preciserad aktsamhetsnorm, vilket är betydelsefullt vid culpabedömningen i ett skadeståndsresonemang.

Så länge diskussionen håller sig inom ett strikt aktiebolagsrättsligt ramverk kan det dock konstateras att målbolagsstyrelsens skadeståndsansvar gentemot aktieägare är mer begränsat än vad som gäller gentemot bolaget. Enligt 29 kap. 1 § 1 st. 2 men. ABL krävs som bekant oaktsam överträdelse av ABL, ÅRL eller bolagsordning. Problemet är alltså att det när det är fråga om externt skadeståndsansvar inte räcker med att konstatera att de allmänna förutsättningarna för skadeståndsansvar är uppfyllda, varvid en viss normöverträdelse från styrelseledamöternas sida utpekats vid culpabedömningen. Denna normöverträdelse måste vara av specifikt slag. Av avgörande betydelse för ansvarsbedömningen i denna del är därför hur

uppräknningen av reglerna närmare bestämt ska förstås. Det kan i sig vara en svår fråga att bedöma om en viss skada innebär att ABL:s skyddsnormer har blivit åsidosatta, och det finns inga självklara lösningar för hur tveksamma fall ska avgöras. Svaret får sökas genom rättspolitisk analys.¹²³

Syftet med bestämmelsen (som hade en nära motsvarighet redan i 1910 års aktiebolagslag) är att skadeståndssanktionera just de aktiebolagsrättsliga bestämmelser i lag eller bolagsordning som har till syfte att skydda aktieägare eller annan tredje man.¹²⁴ Lagstiftaren förefaller ha bedömt att det inte funnits något behov av ett skadeståndsansvar gentemot aktieägare som omfattar överträdelser av andra föreskrifter än de hänvisade. Som denna uppsats har visat kan det dock mycket väl uppstå ett sådant behov i de situationer som uppstår då målbolaget är föremål för ett offentligt uppköpserbjudande. Tolkningsutrymmet rörande det externa skadeståndsansvaret enligt ABL torde vara större i samband med offentliga uppköpserbjudanden om det antas att lagstiftaren inte har övervägt regelns tillämplighet i sådana sammanhang.

Lagstiftaren har dock uppmärksammat att viss försiktighet är påkallad, för att skadeståndsansvaret enligt ABL för styrelseledamöter gentemot tredje man inte ska bli alltför vidsträckt. Med hänsyn till den påtagliga risken för mycket stora skadeståndskrav och till att ett stort antal personer kan komma att vara berättigade till skadestånd, kan ett behov av vissa begränsningar anses föreligga för att förhindra att skadeståndsansvaret får en orimlig omfattning. Det har ansetts lämpligt att rättsutvecklingen i denna del överlämnas åt domstolarna att avgöra genom praxis.¹²⁵ Detta tyder på att *the floodgate argument* ska beaktas vid tolkning av lagrummet (se avsnitt 2.3.1 ovan).

Samtidigt är en återkommande kritik mot ABL:s reglering att skadeståndstalan sällan väcks, inte ens i sådana fall där det i och för sig är klart att de principiella förutsättningarna för ett skadeståndsansvar är uppfyllda. En viktig förklaring torde vara att resultatet för käranden vanligen inte står i proportion till processkostnaderna, tidsutdräkten och den risk det i praktiken alltid innebär att starta en rättegång.¹²⁶ Det har även

¹²³ Kleineman 1987, s. 313 f; Jfr. Samuelsson 1991, s. 274.

¹²⁴ Prop. 1975:103, s. 540 f; SOU 1995:44, s. 245.

¹²⁵ SOU 1995:44, s. 251 ff.

¹²⁶ Sandström 2010, s. 385; Sevenius 2010, s. 55; SOU 1995:44, s. 240;

hävdats att skadestandsreglerna i ABL inte i tillräcklig grad ger möjlighet att utkräva ansvar av en försumlig företagsledning.¹²⁷

Det är oklart huruvida gällande rätt tillåter att också rättsregler som inte framgår direkt av ABL, ÅRL eller bolagsordningen kan beaktas vid ansvarsbedömningen. Av särskilt intresse är att aktiebolagskommittén i förarbetena till omarbetningen av ABL påpekade att även åsidosättande av andra lagar eller rättsliga föreskrifter genom vilka styrelseledamot har ålagts plikter mot bolaget bör kunna grunda ansvar.¹²⁸ Också i doktrin finns stöd för att även andra rättsregler kan vara ansvarsgrundande enligt ABL, om reglernas syfte är att skydda aktieägarna.¹²⁹ Författningar som ABL hänvisar till kan till exempel anses omfattas av ABL:s skyddssfär, och möjligen till och med även annan lagstiftning.¹³⁰ Härvid skulle möjligen överträdelse av förbudet mot försvarsåtgärder i 5 kap. 1 § LUA kunna ligga till grund för extern skadeståndstalan enligt ABL, då bestämmelsen utgör en lagstadgad rättsnorm som är avsedd att skydda aktieägare.

Även takeover-reglerna har som bekant uppställts i syfte att skydda aktieägarna. Det vore dock troligtvis att föra för långt att hävda att takeover-reglerna har sådan ställning att överträdelser av dessa i sig kan vara ansvarsgrundande enligt lydelsen i 29 kap. 1 § 1 st. 2 men. ABL. Takeover-reglerna är förvisso ett viktigt led i den svenska implementeringen av takeover-direktivet, men har trots allt inte ställning av lag. Syftet bakom skadestandsregeln i ABL är inte att sanktionera bestämmelser som framgår i aktiemarknadens självreglering.

Det kan inte bortses från att det i det aktiebolagsrättsliga regelsystemet har konstruerats särskilda ansvarsregler för skada som åsamkas aktieägare. Det ligger därför nära tillhands att anta att dessa regler är ett uttryck för hur långt lagstiftaren ansett att styrelseledamöternas ansvar skall sträcka sig.¹³¹ Att styrelsens ansvar gentemot aktieägare enligt ABL inte är ett rent culpaansvar har förklarats med att styrelseledamöterna är sysslomän i förhållande till bolaget, och det är detta förhållande som den aktiebolagsrättsliga lojalitetsplikten tar sikte på. Aktieägare kan därför komma i åtnjutande av skadestånd vid överträdelse av aktiebolagsrättsliga

¹²⁷ Prop. 1997/98:99, s. 156 ff, 187.

¹²⁸ Prop 1997/98:99, s. 186.

¹²⁹ Stattin 2009, s. 394 f; Taxell 1963, s. 170 f.

¹³⁰ Dotevall (1989) s. 447; Sandeberg 2001, s. 100; Jfr. Prop 1997/98:99, s. 188.

¹³¹ Stattin 2009, s. 225; jfr. prop. 1997/98, s. 189 f.

normer som är avsedda att skydda aktieägarna, men troligen inte på grund av överträdelser av styrelsens lojalitetsplikt gentemot bolaget.¹³²

Enligt Stattin skulle det även föra för långt att anse styrelsens aktiemarknadsrättsliga plikt att handla i aktieägarnas intresse innefattas i de normer vilka skyddas av 29 kap. 1 § 1 st. 2 men.¹³³ Enligt mig kan det dock inte uteslutas att styrelsen inte har någon i ABL skadeståndssanktionerad skyldighet att agera i aktieägarnas intresse om detta *in casu* överensstämmer med bolagets intresse. Ett sådant fall skulle kunna vara överträdelser av vinstsyftet, då detta innebär överträdelse av en aktiebolagsrättslig föreskrift som följer av ABL eller bolagsordning, och som är avsett att skydda aktieägarna. Om det är aktuellt att föra en skadeståndstalan på mot bakgrund av styrelsens åsidosättande av aktiebolagsrättsliga normer torde takeover-reglerna kunna användas som måttstock vid culpabedömningen, eftersom syftet med dessa är att värna om aktieägarnas intresse. Takeover-reglerna kan på detta sätt tillmätas en indirekt funktion vid bedömningen av det externa skadeståndsansvaret.¹³⁴

Det konstaterades tidigare att det var tveksamt om det aktiebolagsrättsliga vinstsyftet enligt gällande rätt innefattar aktieägarnas intresse av att erhålla ett högt pris för sina aktier. Men förutsatt att detta är fallet är det fullt möjligt att aktieägare kan ha lidit direkt skada till följd av målbolagsstyrelsen överträdelse av vinstsyftet. Ett sådant exempel kan vara då styrelsen fräntar aktieägarna möjligheten att erhålla en förmånlig budpremie genom att vidta förbjudna försvaråtgärder eller helt enkelt nekar budgivaren en due diligence-undersökning. Ett annat, kanske mer långsökt exempel, är då målbolagsstyrelsen genom culpösa rekommendationer förmår aktieägarna att sälja sina aktier för billigt.

Sammanfattningsvis kan det konstateras att rättsläget är oklart rörande i vilka specifika situationer som skadeståndsansvar för målbolagsstyrelsen kan aktualiseras gentemot aktieägarna enligt ABL. I den mån styrelsen kränker andra regler än de som skyddas enligt ABL får ansvarsnormen sökas på annat håll. Det är viktigt att komma ihåg att det externa skadeståndsansvarets begränsningar enligt ABL enligt lagstiftaren inte utestänger möjligheten att utkräva ansvar enligt allmänna skadeståndsrättsliga principer. För det fall situationen inte faller under

¹³² Jfr. Eklund & Stattin 2013, s. 271.

¹³³ Stattin 2009, s. 222.

¹³⁴ Jfr. Dotevall 2008, s. 135.

tillämpningsområdet för externt skadeståndsansvar enligt ABL är alltså den skadelidande hänvisad till att åberopa alternativa ansvarsgrunder om ersättning för ren förmögenhetsskada. I doktrin har olika sådana möjligheter antytts. I det följande ska två sådana potentiellt kompletterande ansvarsinstitut undersökas.

4.2 Alternativa ansvarsgrunder

4.2.1 Syslomanreglerna i 18 kap. HB.

Det har konstaterats att styrelseledamöterna inom aktiebolagsrätten intar en syslomanliknande ställning gentemot bolaget. Denna ställning gäller i kraft av ABL och medför en lojalitetsplikt att agera i bolagets intresse. Mot denna bakgrund framfördes argumentet att styrelseledamöterna vid ett offentligt uppköpserbjudande bör anses inta en motsvarande ställning gentemot aktieägarna (se avsnitt 3.2.2 ovan). En sådan syslomanliknande ställning skulle uppstå i kraft av takeover-reglerna, och medföra en lojalitetsplikt för målbolagsstyrelsen att agera i aktieägarnas intresse.¹³⁵ Nu är det dags att analysera vilken betydelse detta kan ha vid ett skadeståndsresonemang. Lojalitetsplikten kan nämligen förväntas uppfylla sin handlingsdirigerande funktion genom att den kan läggas till grund för ett skadeståndskrav gentemot aktieägarna.

Syslomanreglerna återfinns i 18 kap. HB. Det kan noteras att hänvisning till dessa mycket ålderdomliga regler inte nödvändigtvis har att göra med direkt tillämpning av reglerna, utan rättslig argumentation kan även utgå från grunderna till dessa regler.¹³⁶ Enligt ansvarsreglerna i 18 kap. 3 - 4 §§ HB svarar en sysloman som handlat oaktsamt för all skada som han eller hon orsakar huvudmannen. På samma sätt som i 29 kap. ABL förutsätts alltså culpa från styrelseledamöternas sida enligt dessa regler, och den skadeståndsrättsliga culpabedömningen ska i allt väsentligt göras enligt samma grunder som i ABL.¹³⁷ Så långt tycks det alltså fullt möjligt att ålägga styrelseledamöterna ett skadeståndsansvar gentemot aktieägarna med hänvisning till skadeståndsreglerna i 18 kap HB. Kan överträdelse av

¹³⁵ Enligt perstorpsutredningen (se avsnitt 3.2.3 ovan) är det inte uteslutet att det också ur ABL kan härledas en lojalitetsplikt gentemot aktieägarna på grund av den speciella situation som uppstår vid ett offentligt erbjudande. I detta perspektiv skulle det aktiebolagsrättsliga syslomanansvaret i inte bara gälla gentemot bolaget, utan också mot aktieägarna direkt.

¹³⁶ Stattin 2008, s. 426.

¹³⁷ Stattin 2008, s. 432.

takeover-reglerna påvisas presumeras culpa föreligga, och då det saknas begränsningar likt de som finns rörande det externa skadeståndsansvaret i ABL tycks det inte finnas några formella hinder mot att aktieägarna kan kräva målbolagsstyrelsen på skadestånd med hänvisning till sysslomannareglerna i 18 kap HB.

I de rättskällor som har undersökts i denna uppsats finns det dock inte ett enda uttalande som explicit slår fast att detta faktiskt utgör gällande rätt. Tvärtom kan slutsatsen problematiseras. En principiellt näraliggande rättsfråga behandlades i Svea hovrätts dom 2014-03-19, målnr. T 78-13, där ett aktiebolags konkursbo stämde en tidigare styrelseledamot på skadestånd. Tvisten i målet gällde huruvida styrelseledamoten hade fullgjort sin redovisningsskyldighet gentemot aktiebolaget eller inte. I målet väcktes frågan om svaranden enbart i sin egenskap av styrelseledamot är att anse som syssloman och har ett sådant ansvar som följer enligt 18 kap. HB. Det framgår att parterna i tingsrätten varit överens om att så var fallet, varför käranden underlåtit att åberopa 29 kap. ABL.

Hovrätten konstaterar att det i tidigare förarbeten anges att styrelseledamöter står i direkt sysslomannaförhållande till bolaget och att de är skyldiga att iaktta den lojalitetsplikt som ankommer en syssloman, men att det saknas vägledande avgöranden om styrelseansvar i frågan. Hovrätten understryker bland annat att det i doktrin har framhållits att en överdriven betoning av likheten med en syssloman kan leda till slutsatser i ansvarsfrågor som inte är förenliga med de villkor som gäller i näringslivet.¹³⁸ Enligt hovrätten ska styrelseledamotens ansvar – i enlighet med *lex specialis* – bedömas enligt reglerna i 29 kap. ABL och inte enligt reglerna i 18 kap. HB. Enligt hovrätten hade styrelseledamoten visserligen att iaktta den lojalitetsplikt som krävs av en syssloman i allmänhet, men skadeståndsreglerna i ABL har företräde framför dessa mer generella regler.¹³⁹

Omständigheterna i målet var dock väsentligt annorlunda än de situationer som har presenterats i denna uppsats. I målet var ABL:s skadeståndsregler trots allt formellt tillämpliga och borde, med *facit* i hand, ha åberopats av käranden. Det är inte otänkbart att bedömningen hade varit annorlunda om skadeståndsansvar enligt 29 kap. ABL inte kunde åstadkommas. Min egen argumentation i detta kapitel grundar sig som bekant på styrelseledamotens

¹³⁸ Jfr. Dotevall 2008, s. 159; Sandström 2012, s. 254.

¹³⁹ HovR T 78-13.

lojalitetsplikt gentemot aktieägarna – ett förhållande som uppstår i kraft av takeover-reglerna och som inte nödvändigtvis sanktioneras i ABL. Målet i hovrätten rörde styrelsens lojalitetsplikt i ett strikt aktiebolagsrättsligt perspektiv, dvs. gentemot bolaget. Möjligheten att ålägga en målbolagsstyrelse skadeståndsansvar enligt reglerna i 18 kap. HB i samband med ett offentligt uppköpserbjudande kan därför inte helt uteslutas.

4.2.2 Kontraktsliknande förhållande

Det har sagts att rättsutvecklingen genom praxis tycks gå mot en ökad benägenhet att erkänna ett skadeståndsansvar för ren förmögenhetsskada i förhållanden som betraktas som kontraktsrättsligt eller kontraktsliknande (se avsnitt 2.3.1 ovan). Mot denna bakgrund har frågan väckts om det skulle vara möjligt att kvalificera rättsförhållandet mellan målbolagsstyrelse och aktieägare på detta sätt – detta är nämligen någonting som framförts som en alternativ argumentationslinje då ABL:s skadeståndsregler inte är tillämpliga, och aktieägarna annars är hänvisade till att åberopa allmänna skadeståndsrättsliga regler.¹⁴⁰ Även Lindskog som betraktar målbolagsstyrelsen som gestor i förhållande till aktieägarna antyder att ett culpaansvar skulle kunna föreligga på samma sätt som om ett kontraktsrättsligt förhållande förelåg.¹⁴¹

I en strikt aktiebolagsrättslig kontext, då målbolaget inte är föremål för ett offentligt uppköpserbjudande, påminner målbolagsstyrelsens skadeståndsansvar gentemot aktieägarna om ett utomobligatoriskt skadestånd.¹⁴² Styrelseledamöterna är sysslomän i förhållande till bolaget, och står inte i något direkt rättsförhållande till aktieägarna. I en takeover-situation kommer styrelsens förpliktelser till stor del att vara riktade mot aktieägarna, varför detta förhållande kommer i ett nytt ljus.

Närheten mellan styrelsen och aktieägarna i målbolaget i en takeover-situation torde innebära att det finns möjligheter att kvalificera relationen som kontraktsliknande eller kvasikontraktuell.¹⁴³ Detta skulle i sådana fall innebära att skadan kan föras över till kontraktssfären, så att säga, förutsatt att förhållandet mellan skadevållare och skadelidande är tillräckligt intimt.¹⁴⁴ Kleineman förklarar att ansvarssituationer som kan beskrivas som

¹⁴⁰ Kleineman 1987, s. 304 f.

¹⁴¹ Lindskog 2012, s. 65 f.

¹⁴² Jfr. Sandström 2012, s. 398 f.

¹⁴³ Kleineman 1987, s. 304.

¹⁴⁴ Samuelsson, s. 267; Kleineman 1987, s. 420.

kontraktsliknande ofta har det gemensamt att de står i samband med professionella yrkesutövares verksamhet, och särskilt sådana som kommer i beröring med klienternas motpart. Som exempel på sådana förhållanden anförs bl.a. värderingsmän, mäklare och advokater.¹⁴⁵ Givet målbolagsstyrelsens ställning så som företrädare för aktieägarna vid ett offentligt uppköpserbjudande förefaller det inte särskilt långsökt att hävda att styrelseledamöterna i denna situation intar en sådan kontraktsliknande ställning gentemot aktieägarna.

Också tilliten tillmäts stor betydelse vid ansvarsbedömningen i kontraktsliknande förhållanden.¹⁴⁶ Härvid kan konstateras att det är av allra största betydelse att aktieägarna i målbolaget i en takeover-situation kan känna tillit till målbolagsstyrelsen, och att de kan känna trygghet i att styrelsen tar tillvara på deras intressen i budprocessen.

Med detta sagt är det trots allt svårt att se någon utvecklad deliktsteori i svensk rätt enligt vilken den skadeståndsrättsliga bedömningen ska utgå. Hellner & Radetzki identifierar två i sammanhanget relevanta grupper av skador som gränsar till kontraktsansvar, och där skadestånd för ren förmögenhetsskada har utdömts utan att brott varit för handen. Men de framhåller samtidigt att det knappast finns någon möjlighet att uppställa allmänna principer, utan varje situation får bedömas för sig. Den första gruppen rör skador som beror på vilseledande genom lämnande av oriktiga uppgifter, eller underlåtenhet att lämna uppgifter. Den andra gruppen utgörs av fall som avser culpöst utförande av uppdrag, vilket leder till skada för annan än uppdragsgivaren.¹⁴⁷

I rättsfallet NJA 1987 s. 692 har HD tillerkänt skadelidande tredje man ersättning för ren förmögenhetsskada orsakad av att ett värderingsintyg genom vårdslöshet fått ett felaktigt innehåll. Domstolen anför bland annat att övervägande skäl talar för att den som med fog satt sin tillit till ett värderingsintyg inte skall behöva bära följderna av att värderaren varit vårdslös, tydligen även om den således skadelidande inte är kontraktspart. HD förefaller alltså ha bedömt ansvaret som utomobligatoriskt, till skillnad från som en utvidgning av det kontraktsrättsliga ansvaret. Målet är principiellt viktigt såtillvida att HD slår fast att skadestånd för ren

¹⁴⁵ Kleineman 1987, s. 463.

¹⁴⁶ Kleineman 1987, s. 466 ff.

¹⁴⁷ Hellner & Radetzki 2014, s. 75 ff.

förmögenhetsskada under vissa förutsättningar kan utgå inte bara gentemot uppdragstagarens principal, utan också gentemot tredje man.¹⁴⁸

Också i NJA 1996 s. 700 har HD tillerkänt skadelidande ersättning för ren förmögenhetsskada med hänvisning till allmänna skadeståndsrättsliga principer. I målet ansågs ett skadeståndsansvar föreligga för en konkursförvaltare som genom att missköta en väsentlig del av sitt uppdrag orsakat tredje man skada till följd av handlandet. Domstolen talar förvisso inte om ett kontraktliknande förhållande – istället utgår skadeståndsresonemanget från skadevållarens uppdrag. Det bakomliggande principiella ställningstagandet tycks dock vara liknande. I analogi med rättsfallet kan möjligen målbolagsstyrelsens uppdrag i samband med offentliga uppköpserbjudanden, nämligen att följa takeover-reglerna, utgöra en sådan väsentlig del av målbolagsstyrelsens uppdrag att skadeståndsansvar kan följa också gentemot aktieägarna.¹⁴⁹

Sammantaget förefaller det principiellt möjligt för aktieägarna i målbolaget att föra ett skadeståndsresonemang baserat på målbolagsstyrelsens förpliktelser enligt takeover-reglerna och dess kontraktliknande ställning gentemot aktieägarna på grund av dessa. Mot bakgrund av redogjord praxis kan det möjligen även argumenteras för att målbolagsstyrelsen bär ett skadeståndsansvar gentemot aktieägarna på utomobligatorisk grund, dvs. trots att aktieägarna betraktas som tredje män i förhållande till styrelseledamöterna. Rättsgrunden skulle närmast vara att aktieägarna har fäst befogad tillit till styrelsens uttalanden om ett offentligt uppköpserbjudande. Denna argumentationslinje torde dock endast kunna leda till ett skadeståndsansvar i situationer som rör culpösa rekommendationer från målbolagsstyrelsens sida. Det bör till exempel kunna uteslutas att styrelsens agerande vid en due diligence-undersökning kan sanktioneras med hänvisning till de rättsprinciper som här har framgått genom praxis. Ämnet är dock mångfacetterat och så pass speciellt att det i brist på tydliga ställningstaganden i praxis eller doktrin är svårt att dra några säkra slutsatser rörande rättsläget i frågan.

¹⁴⁸ Jfr. Sandeberg 2001, s. 114 f.

¹⁴⁹ Jfr. Härkönen 2013, s. 292.

5 Slutsats och avslutande diskussion

Att skadeståndsregler generellt spelar en central roll som handlingsdirigerande sanktionsmedel är klart. Effektiva sanktioner är dessutom särskilt viktiga när inslaget av förtroende är stort. Om en part har mycket att vinna på att bryta förtroendet kan det till och med tänkas vara rationellt att göra så om det saknas tillräckligt starka sanktionsmedel. I enlighet med takeover-direktivet kan det konstateras att det är denna preventiva effekt som framför allt motiverar förekomsten av ett skadeståndsansvar för målbolagsstyrelsen i samband med offentliga uppköpserbjudanden. En annan sak är att den praktiska effekten av ett sådant skadeståndsansvar kanske inte ska överdrivas. Skadeståndsprocesser riktade mot styrelseledamöter är ovanliga, och det kan trots allt förväntas ligga i de flesta styrelseledamöters egenintresse att, oberoende av ett hot om skadeståndssanktioner, agera på ett sådant sätt att de undviker att ådra sig ett dåligt rykte och att uteslutas från framtida styrelseuppdrag.

Med detta sagt råder det knappast något tvivel om att styrelseledamot principiellt bör kunna bli ersättningsskyldig gentemot aktieägare om han eller hon har kränkt en rättsnorm vars skyddsintresse är specifikt uppställt i aktieägarens intresse. Det vore i slutändan, anser jag, märkligt att hålla styrelseledamot skadeståndsansvarig för sitt agerande för bolagets räkning, men inte för aktieägarnas räkning – särskilt mot bakgrund av att bolagets intresse ofta anses vara detsamma som aktieägarnas intresse. Trots detta råder stor oklarhet rörande vilken eller vilka skadeståndsrättsliga regler som kan åberopas av aktieägarna i samband med offentliga uppköpserbjudanden.

Det har konstaterats att det interna skadeståndsansvaret i 29 kap. 1 § 1 st. 1 men. ABL är en möjlig väg att gå i de fall aktieägarna har lidit indirekt skada till följd av målbolagsstyrelsens aktiemarknadsrättsliga agerande. Det är dock viktigt att poängtera att denna väg är stängd för de aktieägare som redan avhånt sina aktier i målbolaget, liksom för de aktieägare som lidit direkt skada – dvs. en stor del av de skadefall som det har varit fråga om i denna uppsats. Blicken får istället riktas mot det externa skadeståndsansvaret i 29 kap. 1 § 1 st. 2 men. ABL. Begränsningarna i lagrummets tillämpningsområde innebär dock att styrelsens aktiemarknadsrättsliga förpliktelse att verka i aktieägarnas intresse, trots allt,

i sig självt inte kan läggas till grund för ett skadeståndsansvar med hänvisning till ABL. Däremot kan det inte uteslutas att målbolagsstyrelsens aktiemarknadsrättsliga agerande i det enskilda fallet kan aktualisera en extern skadeståndstalan, nämligen om detta agerande anses strida mot bolagets vinstsyfte.

Klart är åtminstone att skadeståndsreglerna i ABL inte innebär något heltäckande skydd för aktieägarnas intressen så som de framkommer vid offentliga uppköpserbjudanden. Sedan möjligheten att föra en extern skadeståndstalan enligt reglerna i ABL har avfärdas får ett skadeståndsresonemang falla tillbaks på allmänna skadeståndsrättsliga regler. Tillämpning av sådana alternativa ansvarsgrunder kan dock inte anses tillåtet enligt gällande rätt om det skulle leda till att ansvarsavgränsningen i 29 kap. 1 § 1 st. 2 men. ABL helt förlorar sin funktion. Eftersom det grundläggande syftet bakom lagrummets lydelse är att begränsa skadeståndsansvaret till överträdelser som är uppställda till skydd för aktieägarna förefaller detta inte problematiskt såtillvida att de alternativa ansvarsgrunderna tar sikte på att skadeståndsanktionera rättsnormer som är specifikt uppställda till skydd för aktieägarnas intresse.

Det kanske främsta skälet som talar emot att ålägga styrelseledamöter ett skadeståndsansvar enligt allmänna skadeståndsrättsliga regler är att kretsen skadelidande kan bli oerhört omfattande. Att ålägga ett skadeståndsansvar gentemot en i princip obegränsad aktieägarkrets är naturligtvis inte oproblemiskt. Därtill kommer styrelseledamöternas möjligheter att faktiskt täcka skadan. Om alternativet är att aktieägarna i vissa situationer riskerar bli rättslösa är det dock inte säkert att detta skäl väger tungt nog.

Min slutsats är att det bör vara möjligt att ålägga målbolagsstyrelsen ett i förhållande till ABL kompletterande skadeståndsansvar gentemot aktieägarna antingen enligt ansvarsreglerna i 18 kap. HB, eller enligt de allmänna principer om skadestånd i kontraktliknande förhållanden som har utvecklats i rättspraxis – åtminstone för det fall målbolagsstyrelsen kränker en förpliktelse som är specifikt uppställd för att skydda aktieägarnas intressen. Tillämpningen av sådana kompletterande ansvarsgrunder har dock karaktären av en nödlösning. Även om det alltså finns regler vilka av allt att döma är tillämpliga vid offentliga uppköpserbjudanden är den skadeståndsrättsliga regleringen på området betraktad som helhet i bästa fall otydlig, och i värsta fall bristfällig. Det finns helt enkelt ingen

sammanhållen skadeståndsreglering som täcker alla ansvarssituationer som kan uppstå vid offentliga uppköpserbudanden. Givet att ett skadeståndsansvar ska anses föreligga avseende målbolagsstyrelsens brott mot sina aktiemarknadsrättsliga förpliktelser kan regelverket därför inte betraktas som ändamålsenligt i detta hänseende.

Det är enligt min uppfattning tydligt att ABL inte har anpassats till takeover-reglerna. *De lege ferenda* anser jag att därför det vore lämpligt att särskilda regler infördes som särskilt tar sikte på målbolagsstyrelsens skadeståndsansvar i samband med offentliga uppköpserbudanden. Sådana regler bör rimligen införas genom lagstiftning, eftersom självreglering knappast är en möjlig väg att gå (varken målbolagets styrelseledamöter eller aktieägare är avtalsparter i aktiemarknadens självreglering). Ett förslag är att skadeståndsreglerna i 29 kap. ABL ändras på ett sådant sätt att det externa skadeståndsansvaret även innefattar överträdelser av takeover-reglerna.

Käll- och litteraturförteckning

SVENSKT OFFENTLIGT TRYCK

Prop. 1972:5, *Kungl. Maj:ts proposition med förslag till skadeståndslag m.m.*

Prop. 1975:103, *Regeringens proposition med förslag till ny aktiebolagslag, m.m.*

Prop. 1995/96:215, *Otillbörlig kurspåverkan och vissa insiderfrågor.*

Prop. 1997/98:99, *Aktiebolagets organisation.*

Prop. 2005/06:140, *Offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden.*

SOU 1995:44, *Aktiebolagets organisation.*

FINSKT OFFENTLIGT TRYCK

RP 109/2005 rd, *Regeringens proposition till Riksdagen med förslag till ny lagstiftning om aktiebolag.*

LITTERATUR

Bergström, Clas & Samuelsson, Per, *Aktiebolagets grundproblem*, 4 uppl., Norstedts juridik, Stockholm, 2012.

Bernitz, Ulf & Kjellgren, Anders, *Europarättens grunder*, 4 uppl., Norstedts juridik, Stockholm, 2010.

Dotevall, Rolf, *Bolagsledningens skadeståndsansvar*, 2 uppl., Norstedts juridik, Stockholm, 2008.

Eklund, Karin & Stattin, Daniel, *Aktiebolagsrätt och aktiemarknadsrätt*, Iustus, Uppsala, 2013

Kleineman, Jan, *Ren förmögenhetsskada: särskilt vid vilseledande av annan än kontraktspart*, Juristförl., Diss. Stockholm : Univ., Stockholm, 1987.

Kågerman, Pontus, *Värdepappersmarknadens regelsystem: lagreglering, självreglering och etik*, Norstedts juridik, Stockholm, 2001.

Hellner, Jan & Radetzki, Marcus, *Skadeståndsrätt*, 9 uppl., Norstedts Juridik, Stockholm, 2014.

Hooghten, Paul van, *The European takeover directive and its implementation*, Oxford University Press, New York, 2009.

Härkönen, Elif, *Aktiemarknadsbolagets informationsgivning: särskilt om amerikansk och svensk reglering av selektiv information på sekundärmarknaden för värdepapper*, Jure, Diss. Göteborg: Göteborgs universitet, 2013, Stockholm, 2013

Lindskog, Stefan, *I gränslandet mellan aktiebolagsrätt och börsrätt*, I: Sevenius, Robert & Örtengren, Torsten, *Börsrätt*, 3 uppl., Studentlitteratur, Lund, 2012, s. 51-69.

Nyström, Göran & Sjöman, Erik, *Aktieägarnas intresse, målbolagsstyrelsens ansvar?*, I: Svernlöv, Carl, *Tidskrift från Stockholm Centre for Commercial Law*, Nr 10, 2009, s. 11-26.

Nyström, Göran & Sjöman, Erik, *Den svenska takeover-regleringen – ett samspel mellan regelmakaren och Aktiemarknadsnämnden*, I: Munck, Johan & Skog, Rolf, *Aktiemarknadsnämnden 25 år: en antologi*, Aktiemarknadsnämnden, Stockholm, 2011.

Nyström, Göran & Ohlsson, Robert & Sjöman, Erik & Skog, Rolf, *Takeover-reglerna: en kommentar till lagen om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden och börsernas takeover-regler*, 3 uppl., Norstedts juridik, Stockholm, 2013.

Samuelsson, Per, *Information och ansvar: om börsbolagens ansvar för bristfällig informationsgivning på aktiemarknaden*, Norstedt, Diss. Lund : Univ., Stockholm, 1991.

Sandeberg, Catarina af, *Prospektansvaret: caveat emptor eller caveat venditor?*, Iustus, Diss. Stockholm : Univ., 2001, Stockholm, 2001.

Sandström, Torsten, *Svensk aktiebolagsrätt*, 3 uppl., Norstedts juridik, Stockholm, 2010.

Sandström, Torsten, *Svensk aktiebolagsrätt*, 4 uppl., Norstedts juridik, Stockholm, 2012.

Sevenius, Robert, *Praktisk bolagsstyrning: roller, uppgifter och ansvar*, 1 uppl., Bonnier utbildning, Stockholm, 2010.

Sevenius, Robert, *Företagsförvärv: en introduktion*, 2 uppl., Studentlitteratur, Lund, 2011.

Sevenius, Robert & Örtengren, Torsten, *Börsrätt*, 3 uppl., Studentlitteratur, Lund, 2012.

Sevenius, Robert, *Due diligence: besiktning av företag*, 1 uppl., Sanoma Utbildning, Stockholm, 2013.

Sjåfjell, Beate, *Towards a sustainable European company law: a normative analysis of the objectives of EU law, with the Takeover Directive as a test case*, Wolters Kluwer, Alphen Aan Den Rijn, 2009.

Stattin, Daniel, *Om due diligence-undersökningar vid takeover-erbjudanden*, SvJT 2008 s. 733.

Stattin, Daniel, *Företagsstyrning: en studie av aktiebolagsrättens regler om ägar- och koncernstyrning*, 2 uppl., Uppsala universitet, Uppsala, 2008.

Stattin, Daniel, *Takeover: offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden enligt svensk rätt*, 2 uppl., Thomson Reuters, Stockholm, 2009.

Svernlöv, Carl, *Styrelse- och VD-ansvar i aktiebolaget: en introduktion*, 2 uppl., Norstedts juridik, Stockholm, 2012.

Ström, Anna, *Bolagsledningens skadeståndsansvar gentemot enskilda aktieägare vid indirekt skada*, JT nr. 3 2001/02 s. 578.

Taxell, Lars Erik, *Ansvar och ansvarsfördelning i aktiebolag*, Åbo, 1963.

Ydén, Karin, *Målbolagsstyrelsens roll vid offentliga uppköpserbjudanden – med fokus på due diligence-frågor*, JT 2008/09 s. 340.

ELEKTRONISKA KÄLLOR

Finansinspektionen, *Beslut avseende tillstånd att som börs driva en reglerad marknad samt en handelsplattform*, FI Dnr 10-4670.

http://www.fi.se/upload/40_Tillstand/00_beslut/2011/burgundy_borstillstand.pdf (hämtad 2015-01-06).

NASDAQ OMX Stockholm, *Regler för offentliga uppköpserbjudanden*, 1 juli 2014.

http://www.nasdaqomx.com/digitalAssets/92/92953_takeover-regler---1-juli-2014.pdf (hämtad 2015-01-06).

Rättsfallsförteckning

EU

Mål 14/83, *Sabine von Colson och Elisabeth Kamann mot Land Nordrhein-Westfalen*, [1984] ECR 1891.

SVERIGE

NJA 1981 s. 1117.

NJA 1987 s. 692.

NJA 1996 s. 700

NJA 2013 s. 117.

Svea hovrätts dom 2014-03-19, HovR T 78-13.

UTTALANDEN FRÅN AKTIEMARKNADSNÄMNDEN

AMN 2000:20.

AMN 2004:21.