



JURIDISKA FAKULTETEN

vid Lunds universitet

Niklas Grabowski

## Syftet med vinst

En rättsdogmatisk och rättsekonomisk studie av vinstsyftet i 3 kap 3 § aktiebolagslagen

JURM02 Examensarbete

Examensarbete på juristprogrammet

30 högskolepoäng

Handledare: David Reidhav

Termin för examen: Period 1 HT17

# Innehåll

<b>SUMMARY</b>	<b>1</b>
<b>SAMMANFATTNING</b>	<b>3</b>
<b>FÖRORD</b>	<b>5</b>
<b>1 INLEDNING</b>	<b>6</b>
1.1 Syfte och frågeställning	8
1.2 Metod och material	10
1.3 Forskningsläge och avgränsning	12
1.4 Disposition	14
<b>2 VINSTSYFTET I ETT HISTORISKT PERSPEKTIV</b>	<b>15</b>
2.1 1848 års förordning om aktiebolag	15
2.2 1895 års lag	17
2.3 1910 års lag	19
2.4 1944 års lag	20
2.5 1975 års lag	22
2.6 2005 års lag	24
2.6.1 Vinstbegränsade aktiebolag	27
2.6.2 Vinsterna i välfärden och hållbarhetsdirektivet	28
2.7 Sammanfattning av svensk associationsrättslig historik	28
<b>3 VINSTSYFTET I SVENSK RÄTT</b>	<b>31</b>
3.1 Introduktion till vinstsyftet	31
3.2 Vinstsyftet som handlingsnorm	34
3.2.1 Hur ska vinst förstås?	35
3.2.2 Innebär vinstsyftet en vinstmaximering?	39
3.2.3 Vilken tidshorisont gäller ifråga om vinstsyftet?	41
3.2.4 Hur relaterar vinstsyftet till risk?	45
3.2.5 Vinstsyftets mätbarhet	48
3.3 Vinstsyftet som sanktionsgrund	50
3.3.1 Klandertalan	51
3.3.2 Ogiltighetstalan	53
3.3.3 Skadeståndstalan	56
3.3.4 Lojalitetsplikt och vårdnadsplikt	61
3.3.5 Uppenbarhetsrekvisitet	64
3.3.6 Summering av vinstsyftet som sanktionsgrund	65
3.4 Möjligheter till att avvika eller frånga från vinstsyftet	66
<b>4 EN RÄTTSEKONOMISK UTREDNING AV VINSTSYFTET</b>	<b>70</b>
4.1 Vinstmaximering och kortsiktighet	70
4.1.1 Rörlig ersättning för bolagsledningen – en hävstång	71
4.1.2 Motargument till problematiken kring vinstsyftet	73
4.2 Vinstsyftets implikationer för intressenter	74
4.3 Regleringen av vinstsyftet	76
4.3.1 Självreglering	77
4.3.2 CSR	78
<b>5 ANALYS</b>	<b>81</b>
5.1 Att förstå vinstsyftet	81
5.2 En operationalisering av vinstsyftet	85
5.3 En rättsekonomisk analys av vinstsyftet	87
5.4 Avslutande sammanfattning	92
<b>KÄLL- OCH LITTERATURFÖRTECKNING</b>	<b>94</b>

# Summary

The purpose of a corporation is to maximize profit for its shareholders, and constitutes the most fundamental governing norm for a corporation. As such the corporate purpose sets limits on what decisions a corporation can make, and who to consider when making those decisions. In a world with growing international and institutional ownership of corporations, this often leads to conflict with the interests of stakeholders. Despite this, and the important role of profit maximization as a corner stone of corporations, there is significant ambiguity in the understanding and the role of the corporate purpose, as well as when a deviation of purpose can be used as a ground for sanctions.

The intent with this thesis is to investigate Section 3 Article 3 in the Swedish companies act and its relation to three different topics. Profit maximization as the sole purpose for a corporation, how and when profit maximization can be used as a ground for sanctions, and when it is appropriate to handle issues arising from profit maximization with self-regulation. To answer the three questions stated, I use different methods that are adapted to purpose when necessary. To answer what the historical background of the corporation is, and how the role of the corporation and its purpose has differed since the first corporation act, a legal historical method is used. A more dogmatic approach is used in regards to the role of the corporate purpose in decision making and when it can be used as a ground for sanctions. To answer what implications shareholder primacy has for stakeholders, and when regulation and what form of regulation is appropriate, a law and economics approach is used.

In the historical background I conclude that legislation governing limited liability companies often has been problem-driven and that the underlying motivation for legislation has changed from being grounded in protecting various stakeholders to focusing more on reducing transaction costs and ensuring competitiveness. In regards to the role of the corporate purpose, profit maximization is evaluated according to five aspects. The understanding of the term profit, whether it entails profit maximization, the timeframe that is applicable, how the corporate purpose relates to risk, and whether profit maximization can be evaluated and measured.

To evaluate the role that the corporate purpose plays in regards to sanctions, this is done within the framework of the Swedish companies act. Specifically, to what extent a deviation from profit maximization can be used as grounds for overturning shareholder directives, invalidate agreements with third parties, be used as grounds for damages, and how it relates to

the fiduciary duty and duty of care. Further I investigate the requirement that a deviation from purpose in most circumstances has to be obvious to be applicable as a ground for sanctions.

The law and economics portion consists of evaluating when profit maximization can lead to short-sightedness and negative externalities for stakeholders and how performance based incentives worsen the underlying issues. This is followed by a discussion on self-regulation and when self-regulation is an adequate tool for handling issues that arise from profit maximization as the purpose of corporations.

In the analysis it is concluded that the role of the corporation in society has shifted, but that the corporation is still being defined by various conflicts between stakeholders and that the participants in these conflicts have changed and are now driven by passive minority owners contra the board of a corporation as well as its CEO, and the corporation contra various external stakeholders. In regards to the role of the corporate purpose as a guide for decision making I conclude that it is recommended that a duty for the shareholders to vote upon an agreed timeframe and risk preference should be legislated. This would reduce various problems arising from shareholder primacy.

I conclude that a deviation from profit maximization should be able to be used as grounds for most of the earlier mentioned cases, but that there is significant uncertainty in regard to whether it is possible to invalidate contracts with a third party based on a deviation from profit maximization. The understanding of what should be considered as an obvious deviation from profit maximization was also furthered, especially in regards to risk, and the internalization of externalities. However, I am also of the opinion that the requirement for a deviation to be obvious significantly limits the use of the corporate purpose as a ground for sanctions, while this must be weighed against the interest of allowing corporations to take risks, this would be mediated by instituting a defined risk preference and timeframe.

In regard to when self-regulation is appropriate, I conclude that self-regulation is only appropriate under very limited circumstances, in effect limited to when it is profit maximizing for the corporation. I conclude that short-sightedness, which is worsened by increasing institutional ownership, could be reduced by instituting the aforementioned timeframe.

# Sammanfattning

Vinstsyftet är aktiebolagets mest grundläggande handlingsnorm och sätter begränsningar för vilka beslut som får tas av en bolagsledning och vilka intressenter man får beakta. I en värld med ökat institutionaliserat och internationellt ägande av företag kommer detta ofta i konflikt med lokala intressenter. Trots denna underliggande problematik och vinstsyftets roll som en av grunderna för aktiebolaget som associationsform så existerar det betydande oklarheter ifråga om hur vinstsyftet ska förstås och när ett avsteg från vinstsyftet kan utgöra en grund för sanktioner. Avsikten med denna uppsats är att undersöka vinstsyftet i 3 kap 3 § aktiebolagslagen och att utreda tre områden, vinstsyftet som handlingsnorm, vinstsyftet som grund för sanktioner, och den rättsekonomiska lämpligheten av självreglering av vinstsyftet, särskilt CSR.

Uppsatsen består av sex stycken snävare frågeställningar som kollektivt ämnar besvara och belysa olika aspekter av dessa områden. För att åstadkomma detta använder jag mig av olika metoder som anpassas efter behov. Ifråga om aktiebolagets historik och bakgrund använder jag mig av en rättshistorisk metod, medan jag använder mig av en mera rättsdogmatisk metod för att förstå vinstsyftet som handlingsnorm och när vinstsyftet kan utgöra grund för sanktioner. För att analysera när och hur reglering av vinstsyftet ska ske, används en rättsekonomisk metod.

I den rättshistoriska delen visar jag hur lagstiftningen bakom aktiebolaget ofta har varit problemdriven, men också att den bakomliggande motivationen för lagstiftning har ändrats med tiden, och att det moderna lagstiftningsarbetet fokuserar på konkurrenskraftighet och effektivitet. I den rättsdogmatiska delen undersöks vinstsyftet som handlingsnorm enligt fem dimensioner, hur begreppet vinst ska förstås, om vinstsyftet innebär en vinstmaximering, vilken tidshorisont som gäller för vinstsyftet, hur risk relaterar till vinstsyftet, och huruvida vinstsyftet är mätbart.

Vid undersökningen av vinstsyftets roll som grund för sanktioner görs detta inom ramen för aktiebolagslagen, och behandlar vinstsyftets relation till klandertalan, ogiltighetstalan, skadeståndstalan, och lojalitets- och vårdnadsplikten. Även uppenbarhetsrekvisitet undersöks.

Den rättsekonomiska genomgången består av att undersöka hur vinstsyftet kan leda till kortsiktighet, och negativ påverkan av intressenter, samt hur den rörliga ersättningen för bolagsledningen förvärrar dessa problem. Detta följs av en argumentation kring lämpligheten av självreglering för att lösa ovan problematik, samt vilka möjligheter och hinder som föreligger för att CSR ska fungera som självregleringsmekanism.

I analysen kommer jag fram till att aktiebolagets roll i samhället har förändrats, och medan det fortfarande präglas av olika intressekonflikter så har dessa intressekonflikter ändrat skepnad och fokuserar nu mera på passiva ägare gentemot bolagsledningen, och bolaget gentemot utomstående intressenter. Ifråga om vinstsyftets roll som handlingsnorm fastslås att för att vinstsyftet ska kunna operationaliseras och fungera som adekvat måttstock behöver en förändring i lagstiftning ske. Min rekommendation är att ålägga bolagsstämman att besluta om en tidshorisont och en riskpreferens som speglar riskaptiten.

När det gäller möjligheten till att använda vinstsyftet som sanktionsgrund fastställs att så bör vara möjligt åtminstone för en klandertalan och en skadeståndstalan, men även möjligtvis för en ogiltighetstalan. Även förståelsen för vad som ska ses som ett uppenbart avsteg av vinstsyftet utvidgas, särskilt i relation till risk och beaktandet av intressenter eller internaliseringen av externaliteter. Dock är jag även av åsikten att uppenbarhetsrekvisitet utgör ett hinder för att vinstsyftet ska användas oftare som grund för sanktioner vilket måste vägas mot viljan att tillåta bolagsledningen att ta risker, något som jag dock anser att en uttrycklig tidshorisont och riskaptit skulle tillåta.

När det gäller den rättsekonomiska utvärderingen kommer jag fram till att självreglering av vinstsyftet endast under väldigt begränsade omständigheter är lämpligt, primärt baserat på de begränsningar som vinstsyftet sätter som norm vilket innebär att självreglering endast är ett alternativ när så är vinstmaximerande för bolaget. När det gäller vinstsyftet och kortsiktighet anser jag att det institutionella ägandet driver på detta, men att även denna problematik kan lösas genom en tydlig tidshorisont för bolagsledningen att förhålla sig till.

# Förord

Det gick helt okej och allting har ett slut. Du behöver inte oroa dig Eivor.

*Två steg fram, ett steg bak. Alltid framåt.*

# 1 Inledning

De senaste decennierna har två oberoende trender visat sig, en ökad medvetenhet om hur vi påverkar vår omgivning, samt en institutionalisering och internationalisering av ägandet av kapital.<sup>1</sup> Att företag är en del av orsaken till, men också en del av lösningen för, olika samhällsproblem är givet. Vinstsyftet som den mest grundläggande handlingsnormen för företag blir därför avgörande för vilken roll företag kommer spela i framtiden, och vilken påverkan man har på sin omgivning.<sup>2</sup> Vinstsyftet sätter gränser för vad ett bolag får ta i beaktan vid ett beslut, och hur man ska förhålla sig till övriga intressenter. Men också för att en ökad mängd aktieägare är passiva och inte har samma möjligheter eller intresse för att involvera sig i bolagets angelägenheter och det därmed blir viktigare att de underliggande handlingsnormerna i aktiebolaget är formade på ett sätt som främjar aktieägarnas intresse, även när dessa är passiva.

Den rådande uppfattningen är att svenska företag är begränsade till att endast få iaktta aktieägarnas intresse, och avsteg från detta är endast tillåtet under väldigt begränsade former.<sup>3</sup> Denna syn på förhållandet mellan bolaget och aktieägarna kallas *shareholder primacy*, och innebär generellt ett krav på att bolaget ska maximera sin vinst. Att ett bolag ska tillvarata ägarnas intresse är i sig ingenting kontroversiellt, men det börjar höjas röster om att ställa krav att aktiebolag mera direkt ska bidra aktivt till utvecklingen i samhället.<sup>4</sup> Problematiken från ett rättsekonomiskt perspektiv uppstår när utomstående påverkas på ett sätt där priset inte reflekterar den samhällskostnad som uppstår, vad som inom rättsekonomi kallas en externalitet, och innebär ett icke-effektivt utfall.<sup>5</sup>

Ronald Coase anförde att under vissa omständigheter skulle detta problem inte uppstå givet att alla privaträttsliga egenrätter var fördelade. Coase-teoremet kan sammanfattas som att när transaktionskostnader är tillräckligt låga, och alla rättigheter är fördelade, så kommer marknaden lösa denna diskrepans, och externaliteter skulle inte uppstå. Dock är det allmänt ansett att dessa krav inte går att uppfylla till den grad nödvändig, utan snarare bör Coase-

---

<sup>1</sup> Institutionellt ägande ska förstås som när aktier inte ägs privat, eller av bolag inom samma koncern.

<sup>2</sup> Samuelsson (2011) s. 367.

<sup>3</sup> Skog (2015) s. 11.

<sup>4</sup> Samuelsson (2013) s. 498.

<sup>5</sup> Coase (1960) s. 414 f.



teoremet tolkas som en uppmaning att utvärdera alternativ baserat på deras effektivitet.<sup>6</sup> Externaliteter är en form av marknadsmisslyckande och därmed, ekonomiskt sett, per definition en ineffektivitet. Man kan därför fråga sig om dagens aktieägarmodell längre är att anse som den mest samhällseffektiva modellen, eller om ett ändrat syfte är befogat. Det är dock också möjligt att aktieägarmodellen och *shareholder primacy* trots dessa problem fortsätter vara den mest effektiva lösningen, om än inte en perfekt lösning.<sup>7</sup>

Ifråga om vinstsyftet som handlingsnorm så anför Bergström och Samuelsson att aktiebolaget som association präglas av vissa grundläggande intressekonflikter. Den mest avgörande för denna uppsats är intressekonflikten mellan företagsledningen och aktieägarna.<sup>8</sup> Grunden för denna konflikt är att aktieägarna och enskilda individer i företagsledningen kan anses ha delvis olika intressen och avsikt bakom sitt handlande. Det är fråga om ett principal-agent problem, och ett problem som ökar i takt med företagets storlek och andelen passiva aktieägare. Principal-agent problemet är i grunden en form av kostnad som kallas transaktionskostnad, och definieras som den kostnad en part innehar för att genomföra en transaktion, utöver produktionskostnaden, det vill säga kostnaden som principalen, ägarna, innehar för att försäkra sig om att bolagsledningen, agenten, agerar i deras intresse. Transaktionskostnader kan vidare delas in i tre underkategorier, informationskostnader, förhandlingskostnader, och övervakande kostnader.<sup>9</sup> Orsaken till att ett frångående av vinstsyftet är problematiskt handlar inte endast om aktieägarnas rätt, utan även om att ett frångående av fundamentet till dagens samhällsordning, där den grundläggande tanken är att vinstsyftet och egenintresse är det mest samhällseffektiva medlet för utveckling.

Denna problematik ställs på sin spets på grund av den ökade globaliseringen och passiviteten av aktieägare som sker i form av internationella institutioner. Institutionella ägare är oftast passiva ägare, vilka tenderar att sälja sitt innehav om dessa är missnöjda med bolagsledningen snarare än att kräva sin rätt eller kräva förändring inom bolaget. Detta kan ses ur två olika perspektiv för att illustrera problematiken ytterligare. Antingen som ett exempel på allmänningarnas tragedi där det inte är lönt för en enskild aktieägare att ändra sitt beteende

---

<sup>6</sup> Coase (1960) s. 439 f. Effektivitet bör här förstås i ekonomisk mening, d.v.s. antingen som *Paretoeffektivt* eller effektivt enligt *Kaldor-Hicks kriteriet*. Se Cooter och Ulen (2004) s. 15 ff. för mer om effektivitet enligt nationalekonomisk teori.

<sup>7</sup> *Shareholder primacy* innebär att aktieägarna är den enda intressent, eller åtminstone den viktigaste, intressenten ett bolag ska ta i beaktan.

<sup>8</sup> Bergström och Samuelsson (2012) s. 17.

<sup>9</sup> Dahlman (1979) s. 148.

utan istället fortsätta nyttja systemet på ett sätt som maximerar den egna avkastningen, men som på sikt förvärrar situationen för andra. Alternativt kan det ses som en version av ett *collective action problem*, där varje aktieägare hade fått ett bättre utfall om någon ställer en bolagsledning till svars och försäkrar sig om att aktieägarnas intresse tillvaratas, men där kostnaderna för att ensam sköta övervakningen av bolagsledningen är högre än den förväntade nyttan av att bolagsledningen hålls ansvarig.<sup>10</sup>

Ovan kan sammanfattas som att vinstsyftet kräver att ett bolag maximerar sin vinst, oavsett hur detta påverkar andra. Samtidigt som att detta är antaget att vara det mest samhällseffektiva så finns det en principal-agent problematik som oavsett om företagsledningen frångår vinstsyftet för själviska eller idealistiska mål, underminerar vinstsyftet som handlingsnorm. Den avgörande frågan blir därför om det är möjligt att ha ett vinstsyfte som både fungerar som vinstmaximerande handlingsnorm för bolagsledningen, men som också tar i beaktan andra intressenter, samtidigt som bolaget agerar i intresset av en allt större tyst ägarkrets.

## 1.1 Syfte och frågeställning

Avsikten med denna uppsats är att undersöka vinstsyftet i 3 kap 3 § aktiebolagslagen SFS 2005:551 (ABL), och hur det svenska syftet ska förstås från ett rättsekonomiskt perspektiv. Syftet är att utreda gällande rätt, klargöra rättsläget och utreda var oklarheter finns, samt ge rekommendationer för att lösa tillämpningsproblem. Vidare ämnar jag att även rättsekonomiskt utvärdera olika lagtekniska möjligheter för att genom lagstiftning inskränka vinstsyftet. Syftet är att särskilt fokusera på vinstsyftets roll som handlingsnorm, och hur vinstsyftet kan fungera som sanktionsnorm.

Jag kommer att undersöka hur vinstsyftet behöver specificeras för att fastställa vilka förändringar som krävs för att en operationalisering av vinstsyftet ska vara möjlig.<sup>11</sup> Från ett rättsekonomiskt perspektiv kommer jag att analysera det svenska vinstsyftet och undersöka hur vinstsyftet kan leda till kortsiktighet och vilka möjligheter vinstsyftet tillåter för att ta andra intressenter i beaktan. Sist kommer jag utvärdera om, och när, dessa problem är lämpliga att lösa genom självreglering, särskilt ifråga om *Corporate Social Responsibility* (CSR).

---

<sup>10</sup> För en lättillgänglig förklaring av allmänningarnas tragedi och *collective action problem* se Dahlman (2010) s. 52-60. Det kollektiva handlandets problem är den övergripande termen för strategiska spel t.ex. fångarnas dilemma.

<sup>11</sup> Här ska ett operationaliserat syfte förstås som när vinstsyftet kan anses vara tillräckligt precist för att fungera som en handlingsnorm, och utgöra grund till sanktion.

Min uppsats består av tre primära områden; hur vinstsyftet ska förstås och när vinstsyftet kan användas som sanktionsgrund, vad krävs för att en operationalisering av vinstsyftet ska vara möjligt, och vilka effektivitetsproblem följer av det svenska vinstsyftet och när det lämpligt att lösa dessa genom självreglering. För att besvara dessa tre frågor har jag sex stycken specifika frågeställningar som kommer besvaras för att ge ett svar på ovan. Nedan följer mina frågeställningar, i den ordning de behandlas i denna uppsats.

Min första frågeställning är: *Vad är den historiska bakgrunden till vinstsyftet, och hur har vinstsyftet och aktiebolagets roll förändrats sedan dess tillkomst?* Jag kommer besvara denna frågeställning genom att presentera den aktiebolagsrättsliga utvecklingen, samt motiven bakom varje lag, med särskilt fokus på vinstsyftets utveckling och olika intressekonflikter. Avsikten med denna frågeställning är att öka förståelsen för varför vinstsyftet har valts, och varför dagens reglering ser ut som den gör.

Min andra frågeställning är *Hur ska vinstsyftet i 3 kap 3 § ABL förstås?* Avsikten bakom denna frågeställning är att göra en rättsutredning i hur vinstsyftet i svensk rätt ska förstås. För att besvara detta måste fem delfrågor besvaras, hur begreppet vinst ska förstås, om vinstsyftet innebär en vinstmaximering, vilken tidshorisont som gäller för vinstsyftet, vilken risk som är acceptabel, och huruvida vinstsyftet är mätbart och i så fall hur.

Min tredje frågeställning är: *Under vilka omständigheter kan vinstsyftet användas som sanktionsgrund?* För att besvara denna frågeställning görs en generell genomgång av sanktionssystemet inom ABL, varefter jag kommer fokusera på hur vinstsyftet relaterar till klandertalan, ogiltighetstalan, skadeståndstalan, samt lojalitets- och vårdnadsplikten. Avsikten bakom denna frågeställning är att belysa aktieägarnas och bolagsledningens möjlighet att använda vinstsyftet som sanktionsnorm, och därmed en mera effektiv handlingsnorm.

Min fjärde frågeställning är: *Hur bör vinstsyftet specificeras för att en operationalisering ska vara möjlig?* Generellt finns det en viss kritik mot vinstsyftet från ett rättsligt perspektiv med utgångspunkt i att det är oklart hur vinstsyftet ska förstås, och denna frågeställning ämnar besvara detta. Denna frågeställning besvaras genom en genomgång av vinstsyftet som handlingsnorm, och vinstsyftet som sanktionsgrund för att fastställa när vinstsyftet ska anses vara tillräckligt precis, och hur denna precisering bör se ut.

Min femte frågeställning lyder: *Hur påverkar vinstsyftet bolagets tidshorisont, och vilka begränsningar sätter vinstsyftet för att beakta utomstående intressenter?* Avsikten med denna frågeställning är att utvärdera vinstsyftet som handlingsnorm från ett ekonomiskt perspektiv. Särskilt fokus läggs på problem med externaliteter, transaktionskostnader, och informationskostnader samt att visa hur en ökad institutionalisering av ägandet fungerar som

en hävstång och förvärrar underliggande problem. Avsikten bakom detta är att fastställa och belysa vilka problem vinstsyftet möjligtvis har, samt hur dessa problem kan ses ur ett rättsekonomiskt perspektiv för att fastställa hur dessa kan eller bör lösas. Detta åstadkommes genom en genomgång av olika argument mot vinstsyftet, och hur dessa bör ses ur ett rättsekonomiskt perspektiv.

Min sjätte frågeställning är: *Hur relaterar självreglering till vinstsyftet, och under vilka omständigheter är självreglering lämpligt?* Min avsikt är att fastställa vad självreglering innebär, samt när självreglering är lämpligt och vad självreglering åstadkommer, detta inkluderar även en presentation av CSR som koncept och hur CSR relaterar till vinstsyftet. När jag skriver under vilka omständighet självreglering är lämpligt, ska detta förstås från ett effektivitetsperspektiv, och relaterar till när olika kostnader ökar eller minskar, och vilken regleringsteknik som är den minst kostsamma eller mest effektiva. För att åstadkomma detta görs en genomgång av självreglering samt CSR, och hur dessa konceptuellt relaterar till vinstsyftet, samt hur dessa kan förstås ur ett rättsekonomiskt perspektiv.

## 1.2 Metod och material

Min avsikt för detta avsnitt är att besvara tre frågor. Vad är det för metod jag använt, hur har jag använt denna metod, och varför. Detta följs av en genomgång av materialval.

En utgångspunkt för metodval är att börja med att fastställa vad problemet är, och vilka spörsmål som måste besvaras.<sup>12</sup> Med detta i åtanke och vad som sagts ovan kan denna uppsats ur ett metodperspektiv delas in i tre olika delar, där varje del använder delvis olika metoder. Del 1 består av kapitel 2 och en återgivning av vilken roll syftet och aktiebolaget har spelat historiskt, och vilken syn man från lagstiftarens sida haft angående bolagen och hur denna syn skiftat. Del 2 fokuserar på hur vinstsyftet ska förstås, och vilken möjlighet existerar för att använda syftet som sanktionsgrund, och gäller kapitel 3. Del 3 fokuserar på att presentera och utvärdera olika argument för att inskränka vinstsyftet, täcker kapitel 4 och 5. För att besvara de relevanta frågeställningarna för varje avsnitt har jag därför anpassat min metod för varje del.

Del 1 har i stora delar använt ett rättshistoriskt perspektiv. Hur detta utmärker sig är genom att fokusera på att återge de förändringar som skett ifråga om lagstiftning, och låta motiven bakom detta primärt bestå av vad som återges i förarbeten. Orsaken till varför detta har använts är för att utgöra en kontext, och visa på vilka argument som under olika perioder har använts,

---

<sup>12</sup> Kleineman (2013) s. 30.

samt att visa att lagstiftningen ofta har varit problemdriven istället för framåtblickande. Särskilt under del 3 och kapitel 4 och kapitel 5 så används den insikt som vunnits från kapitel 2.

Ett problem gällande förståelsen för vinstsyftet, del 2 och därmed kapitel 3, är att det möjligtvis endast i väldigt begränsad form finns en gällande rätt. Därav kan denna del, åtminstone delar av kapitlet, kallas kritisk rättsdogmatisk forskning.<sup>13</sup> Avsikten med kapitel 3 är att besvara tre fundamentala frågor, hur vinstsyftet ska och bör förstås, hur vinstsyftet behöver specificeras för att operationaliseras, samt under vilka omständigheter vinstsyftet kan användas som sanktionsgrund. För att besvara hur vinstsyftet ska förstås, har jag använt mig av ett angreppssätt baserat på rättskälleläran, och när möjligt, tagit avstamp i förarbeten. När så inte har varit fallet, eller förarbetena är otillräckliga, så har doktrin använts. Fokus har varit att presentera vilka argumenten är för olika tolkningar ifråga om vinstsyftets olika dimensioner.

Detta har följts av en summering, och ett försök att baserat på vinstsyftets ändamål, som fastställts i kapitel 2, samt i inledningen av kapitel 3, utvidga förståelsen av vinstsyftet med en grund i nationalekonomisk teori, och därmed en form av rättsekonomisk metod, även om detta är sekundärt till den dogmatiska metoden för del 2.<sup>14</sup> Varför jag använt mig av detta angreppssätt för att besvara denna fråga har att göra med vinstsyftets natur och de omständigheter som gäller. Vinstsyftet har en till viss del unik ställning, i och med att vinstsyftet är starkt präglad av ekonomisk teori och effektivitet. Men även på grund av att vinstsyftet endast sparsamt behandlats i förarbeten eller praxis, och en rättsdogmatisk metod är mindre väl lämpad för att ensamt vidga förståelsen av vinstsyftet, särskilt för hur vinstsyftet bör operationaliseras.

Ifråga om vinstsyftets roll som sanktionsgrund har däremot en metod med mera klassisk prägel av rättsdogmatik använts, där först en genomgång och utredning av sanktionssystemet inom ABL gjorts med utgångspunkt i rättskälleläran, och därefter möjligheterna för hur vinstsyftet kan användas som sanktionsgrund. Den bakomliggande orsaken till varför denna metod använts för detta stycke är betingat av uppsatsen omfång, samt rättsläget för sanktionerna inom ABL. Eftersom rättsläget får anses vara mera utvecklat och stabilt ifråga om hur sanktionerna inom ABL fungerar, och att denna uppsats inte renodlat fokuserar på sanktioner, så har jag ansett det vara lämpligt att inte fokusera på hur vinstsyftet bör användas som sanktionsgrundande, utan endast under vilka omständigheter det kan användas under rådande förhållanden.

---

<sup>13</sup> Kleineman (2013) s. 39.

<sup>14</sup> Samuelsson (1997) s. 537 f.

I den tredje delen av denna uppsats, vilket inkluderar kapitel 4 och 5, har jag använt mig av en mera renodlad rättsekonomisk metod.<sup>15</sup> Med rättsekonomiskmetod ska här förstås en analys av lag baserat på nationalekonomisk teori där effektivitet är den avgörande faktorn.<sup>16</sup> Utgångspunkten är att presentera olika argument för huruvida vinstsyftet bör inskränkas, där svaret baseras på vad som är mera effektivt. Detta följs av en presentation av olika rättsliga möjligheter att inskränka vinstsyftet och argumenten förknippade därmed, och utvärdera dessa argument från ett rättsekonomiskt perspektiv, särskilt med fokus på transaktionskostnader.

Materialvalet för denna uppsats har styrts av uppsatsens omfång. Grunden utgörs av svenska rättskällor. Medan kapitel 2 använder sig av rättskällor som lagtext och förarbeten, använder kapitel 3 rättskällor i form av doktrin i större grad, och även utländska källor används när dessa är behjälpliga för att förstå vinstsyftet i svensk rätt. Kapitel 4 öppnar däremot upp uppsatsen i större grad till utländska källor och hur dessa argumenterar för eller emot olika rättslösningar. Detta anser jag också mer lämpligt eftersom dogmatisk metod övergår till rättsekonomisk metod. Argumenten som presenteras kräver ett kritiskt förhållningssätt eftersom olika rättsliga lösningar utvärderade enligt rättsekonomisk metod är starkt betingade på de antaganden som görs, och vilken kontext man verkar inom.

Till slut vill jag nämna en kort kommentar om uppsatsen som helhet. Jag är väl medveten att allt vad man skriver och gör är betingat av underliggande uppfattningar. Särskilt ett ämne som vinstsyftet och företagandets roll i det moderna samhället blir väldigt snabbt ideologiskt. Min avsikt är dock att i den mån möjligt, försöka undvika ställningstaganden kring detta, utan istället föra fram förståelsen av vinstsyftet baserat på vad det ursprungliga ändamålet har varit med instiftandet i vinstsyftet. Även diskussionen om huruvida vinstsyftet ska inskränkas, och hur, görs med vissa förutsättningar och antaganden för att en viss lösning ska vara tillämplig. Min avsikt är att ifrågasätta hur vinstsyftet bör förstås och kan förstås, samt hur olika lösningar bör ses rättsekonomiskt, snarare än att ifrågasätta vinstsyftet som helhet.<sup>17</sup>

### **1.3 Forskningsläge och avgränsning**

Forskningsläget ifråga om vinstsyftet varierar beroende på vilken fråga man ställer sig. Till en början måste en skillnad göras mellan förståelsen av vinstsyftet i svensk rätt och utländsk rätt.

---

<sup>15</sup> Venegas (2014) s. 175.

<sup>16</sup> Ibid. s. 176 f.

<sup>17</sup> Jag gör här inget ställningstagande ifråga om ifall man bör eller inte bör ifrågasätta vinstsyftet och den bakomliggande ideologin, utan detta är ett ämne för en annan uppsats och ett annat tillfälle.

Vidare måste man hålla isär frågan om hur vinstsyftet ska förstås och huruvida vinstsyftet bör existera.

På svenskt plan är frågan kring hur vinstsyftet ska förstås till viss del oklar, om så primärt för att en stor mängd av doktrin anser svaret vara så självklart att den inte behöver behandlas. Värt att nämna som undantag till ovan är Göran Ohlsons doktors avhandling, Vikten av vinst, som fokuserar på operationaliseringen av vinsten, särskilt för alternativa syften eller för bolag som inte vinstmaximerar.<sup>18</sup> Ifråga om hur vinstsyftet ska tolkas har frågan behandlats sporadiskt i doktrin, men sällan med ett djup som går in på hur vinstsyftet bör förstås i detalj.<sup>19</sup>

Internationellt blir det av naturliga skäl svårt att ge ett entydigt svar på hur vinstsyftet ska förstås, men också utanför uppsatsens omfång. En intressantare diskussion är konflikten mellan de som internationellt framhåller shareholder primacy som företagets syfte, och de som förespråkar alternativa syften så som intressentmodellen.<sup>20</sup>

Ifråga om denna uppsats har jag valt att anpassa omfattningen så att jag begränsar mig till att primärt behandla förståelsen av vinstsyftet i 3 kap 3 § ABL. Det betyder att utländsk rätt endast behandlas i den grad det hjälper förståelsen av de problem berörs eller områden som behövs för att besvara frågeställningarna i 1.1 ovan. En viktig medveten avgränsning som gjorts är att jag valt att endast behandla vinstsyftet för publika aktiebolag. Detta har jag valt att göra på grund av att vinstsyftet för publika aktiebolag i praktiken är undantagslöst, och att dispositiva regler generellt sällan görs avsteg ifrån.<sup>21</sup> Men också på grund av att vinstsyftet, och de krav man bör ställa på vinstsyftet som handlingsnorm, är beroende av hur aktieägarkretsen ser ut, samt att publika aktiebolag generellt har den största påverkan på sin omgivning, givet deras storlek. Givet att omständigheterna är drastiskt olika för publika och privata aktiebolag, även ifråga om bolag som har stor påverkan på sin omgivning, finner jag denna avgränsning vara nödvändig och tillåter mig att fokusera på det väsentliga.

Professor Rolf Skog, tidigare sekreterare för aktiebolagskommittén, argumenterar för att frågan om huruvida vinstsyftet gäller eller ej får anses vara besvarad, oavsett om man håller

---

<sup>18</sup> Se Ohlson (2012).

<sup>19</sup> För undantag kring detta påstående se särskilt Arvidsson (2010) s. 84, samt Bergström och Samuelsson (2012) s. 50 ifråga om vinstsyftet och dess olika dimensioner.

Bergström och Samuelsson (2012) s. 284 f. Se särskilt Stout (2012) och Sjäfjell m.fl. (2015) för två framstående kritiker.

<sup>21</sup> Almlöf (2017) s. 9 f. Almlöf berör här primärt mindre bolag, men problematiken med att utnyttja rätten ifråga om dispositiva regler ser jag ingen orsak att skulle vara mindre ifråga om en större aktieägarkrets och större bolag.

med om denna åsikt eller inte, så anser jag att det finns oklarheter ifråga om tillämpningen av vinstsyfte.<sup>22</sup> Därav anser jag att nyttan med detta verk, och var denna uppsats passar in i forskningen, återfinns i att förtydliga och utveckla förståelsen av vinstsyftet snarare än att använda en normkritisk utgångspunkt.<sup>23</sup> Och detta anser jag vara ett delvist utforskat område, särskilt inom svensk rätt.

## 1.4 Disposition

Uppsatsen disposition kan övergripande delas in i en undersökande del, och en analytisk del. Den undersökande delen består av kapitel 2, 3, och 4. Kapitel 2 behandlar den historiska bakgrunden och är ämnad att besvara frågeställning 1 från avsnitt 1.1. Kapitel 3 behandlar vinstsyftet i svensk rätt och besvarar frågeställning 2, 3, och 4. Det vill säga, hur det svenska vinstsyftet ska förstås, vilka möjligheter existerar för att använda syftet som sanktionsgrund, och hur en operationalisering bör göras. Kapitel 4 behandlar olika former av kritik mot vinstsyftet ur ett nationalekonomiskt perspektiv samt hur självreglering relaterar till vinstsyftet, särskilt från ett rättsekonomiskt perspektiv. Kapitel 4 är ämnat att besvara frågeställning 5 och 6. Den analytiska delen består av kapitel fem som är ämnat att utvärdera både svensk lagstiftning, och uppsatsen i stort. Analysen ämnar att ge en slutgiltig rekommendation ifråga om frågeställning 4 och 6, och hur operationalisering av vinstsyftet, och olika lösningar för inskränkningen av vinstsyftet, bör se ut.

Utöver detta så är varje enskilt kapitel strukturerat i form av att ha en introducerande del som beskriver vad kapitlet kommer innehålla, en undersökande alternativt en argumenterande del, och avslutas med en sammanfattande del för att summera vad som presenterats och vilka slutsatser som bör dras från kapitlet.

---

<sup>22</sup> Skog (2015) s. 11.

<sup>23</sup> Wahlgren (2002) s. 301 f.



## 2 Vinstsyftet i ett historiskt perspektiv

Avsikten bakom detta kapitel är att visa aktiebolagets roll i samhället och hur man sett på syftet av aktiebolaget. Särskilt fokus läggs på att se hur utvecklingen av lagstiftningen har varit baserad på att lösa problem som uppstått med grund i olika intressekonflikterna. Även ett rättsekonomiskt perspektiv används när så är lämpligt, för att se hur förändringar av lagen har motiverats på ett sätt som kan förklaras baserat på transaktionskostnader. Varje avsnitt avslutas med fokus på hur vinstsyftet utvecklats under den relevanta perioden.

En annan viktig faktor som belyses genom denna genomgång är den skiftade roll som aktiebolaget har intagit under dess existens, hur olika intressenter har haft olika framstående positioner och hur man från lagstiftarens sida valt att hantera intressenter när dessa påverkats. Särskilt synen på aktiebolaget som institution och del av samhället, jämfört med dagens syn av shareholder primacy, tar en central roll.

Avsnittet är disponerat kronologiskt för att visa den kontinuerliga utvecklingen av aktiebolaget och associationsrätten. Kapitlet avslutas med en summering där jag sammanfattar förändringen i tre områden; synen på aktiebolaget, hanteringen av intressekonflikter och utomstående intressenter, samt utvecklingen av vinstsyftet.

### 2.1 1848 års förordning om aktiebolag

Grunden till bolag utan personligt ansvar från ett svenskt perspektiv kom till i början på 1600-talet. Det var då fråga om olika handelskompanier med rätt till export eller import av särskilda varor till och från det svenska riket. Dessa bolag ansågs vara angelägenheter av staten, men med möjlighet för det allmänna att investera och ta en proportionerlig del av vinsten i enlighet med investeringens storlek.<sup>24</sup>

Trots att bolag med ansvarsfrihet förekom på svenskt territorium så innehöll 1734 års lag inga regler kring bolag med ansvarsfrihet. Däremot fanns det i 15 kap i 1734 års lag regler rörande solidariskt ansvar för ägare av bolag, men det skulle dröja innan ansvarsfrihet skulle regleras uttryckligen i lag.<sup>25</sup> Martin Smiciklas uttrycker att detta var på grund av den nära relation staten hade till dessa, och att det därav ansågs vara överflödigt med reglering i lag.

---

<sup>24</sup> Smiciklas (1989) s. 51.

<sup>25</sup> Sandström (2010) s. 43 f.

Fram tills 1848 års aktiebolagslag var därmed majoriteten av bolag med ansvarsfrihet för ägarna betingade med starkt statligt inflytande, och av allmännyttig karaktär.

Den 6 oktober 1848 kom den första svenska lagen gällande aktiebolag till stånd. SFS 1848:43 - Kongl. Maj:ts Nådiga Förordning, angående Aktiebolag var kortfattad, men två paragrafer som för denna uppsats har särskild vikt återfinns i 1 § respektive 10 §. Den tionde paragrafen relaterar till aktiebolagets särdrag, ansvarsfriheten för ägarna utöver det belopp som investerats i aktiebolaget, och var därmed redan från början en del av den svenska regleringen. Den första paragrafen reglerar villkoren för tillkomst, där särskilt bör anmärkas att det krävdes Konungens stadfästelse, d.v.s. att konungen godkände varje individuellt aktiebolag, också kallat sanktionssystemet.<sup>26</sup> Kraven för detta återgavs också i 1 §. I teorin fanns nu inget lagligt hinder för att ”varje bolag med lovligt ändamål kunde [...] således vinna stadfästelse om dess bolagsordning uppfyllde lagens krav samt dessutom upptog de bestämmelser, som K. M:t därutöver kunde finna behövliga”.<sup>27</sup>

Det uttrycks i propositionen att stadfästelsen av en bolagsordning, och medgivandet av ansvarsfrihet för ägarna av ett bolag var av sådan vikt att det behövdes en kungörelse från konungen, och att det var otillräckligt att publicera i de allmänna tidningarna.<sup>28</sup> Gällande den personliga ansvarsfriheten nämns i propositionen att om en ägare åtagit åtgärd där annan person har fått sin rätt inskränkt, så är ägarna fortfarande personligt ansvariga.<sup>29</sup> Detta tyder på att man ansåg ansvarsfriheten gälla affärsresultat, men att om bolaget i sig bröt mot en lag, eller inskränkte annan persons rätt, så var ledningen eller ägarna fortfarande personligt ansvariga, till skillnad från idag där aktiebolaget anses vara en självständig juridisk person.

Avsikten bakom 1848 års förordning om aktiebolag var att tillåta industrialiseringen av riket samt finansieringen av större projekt gällande industri eller infrastruktur.<sup>30</sup> Allt eftersom Sverige övergav bondesamhället och merkantilismen försvann så möjliggjorde 1 § i 1848 års förordning om aktiebolag att även mindre bolag fick möjligheten att bedrivas i aktiebolagsform, så länge de formella kraven uppfylldes och bolagsordningen stadfästes.<sup>31</sup> Den betydande insikten är att det som var och är karakteristiskt för aktiebolag var centralt redan 1848, men att det i dåvarande lagstiftning ansågs som ett privilegium av vikt som krävde ett

---

<sup>26</sup> SFS 1848:43 - Kongl. Maj:ts Nådiga Förordning, angående Aktiebolag § 1

<sup>27</sup> Smiciklas (1989) s. 52.

<sup>28</sup> Prop. 1847/48:56 s. 26.

<sup>29</sup> Prop. 1847/48:56 s. 33.

<sup>30</sup> Sandström (2010) s. 46 ff.

<sup>31</sup> Smiciklas (1989) s. 52.

kungligt godkännande genom sanktionssystemet. Syftet bakom aktiebolag vid denna tidpunkt, och därmed regleringen av aktiebolag, var för 1848 års lag att främja större projekt, och att låta allmänheten ta del av vinsten. Kravet på ett kungligt stadfästade tyder på att rätten till personlig ansvarsfrihet ansågs värdefull nog för att det skulle krävas ett godkännande enligt sanktionssystemet, med möjlighet för konungen att lägga till krav på bolaget i bolagsordningen.

## 2.2 1895 års lag

En av de centrala förändringarna för 1895 års lag var övergången från sanktionssystemet till normativsystemet.<sup>32</sup> Normativsystemet innebär att en ansökan inte längre prövades av konungen, istället fanns det uttryckliga krav i lag som ett bolag skulle uppfylla för att få rätten att bildas. Man anförde från lagkommitténs sida att kravet på prövning för att få en godkänd stadfästelse hade lett till att ingen ny lag kommit till stånd på området längre än annars hade varit möjligt; mycket av den reglering kring normer och begränsningar för aktiebolag som ansågs nödvändigt hade alltså skötts vid tillståndsprövningen.

Lagkommittén ansåg att denna prövning inte längre behövdes eftersom tillstånd endast kommer vägras om bolagets ändamål anses strida mot sed eller god ordning i samhället.<sup>33</sup> Det sista av vikt som lagkommittén anförde gäller vad kommittén ansåg vara nyttan med ovan förändring. Vikt lades vid två skilda aspekter, att hinder kring en i bästa fall onödig ansökan tas bort, vilket kan ses som en kostnad för grundaren av ett bolag, samt att det skapade säkerhet och tog bort ett moment av godtycklig bedömning, båda två en form av transaktionskostnader. Ur detta kan man utläsa att man från kommitténs sida värnade om att minska osäkerheten och de transaktionskostnader som var förknippade med en ansökan under sanktionssystemet. Man kan även utläsa att kommittén ansåg att aktiebolag, deras verksamhet, och deras upplägg behövde prövas, men att praxis och erfarenhet kunde ersätta individuell prövning med ett ansökningsförfarande.<sup>34</sup> Ansvaret låg nu på ansvarig myndighet att visa att ett aktiebolag stred mot allmänordning eller god sed snarare än för aktieägarna att visa att det fanns skäl nog för att motivera privilegiet av ansvarsfrihet.

---

<sup>32</sup> Prop. 1895:6 s. 122.

<sup>33</sup> Här får man ifrågasätta hur man ska tolka ändamål; syfte eller verksamhetsändamål. Dock verkar förarbetena och lagen i sig både gällande 1848 års lag och 1895 års lag tyda på att man antingen inte gjorde någon skillnad, eller snarare, att det handlade om bolagets verksamhet. Detta kom till uttryck i § 8 i 1895 års lag,

<sup>34</sup> Åhman (1997) s. 50.

I samband med propositionen anförde justitieråd Herslow en utläggning kring aktiebolagets roll i samhället.<sup>35</sup> Justitieråd Ernst Herslow argumenterade kring missbruk förknippat till aktiebolagsformen, den negativa effekten av aktiebolag på samhället, och förhållandet mellan ägare och arbetare.<sup>36</sup> Gällande förhållandet mellan aktiebolag och övriga intressenter, nämner justitieråd Herslow att:

*Kommittén har alldeles lemnat ur sigte andra af ifrågavarnade bolagsform framkallade eller åtminstone kraftigt befrämjade olägenheter, desto mera betänkliga och svåra att afhjelpa, som desamma icke hafva sin grund i något missbruk, utan snarare synas vara oupplösligen förbundna med sjelfva aktiebolagets väsen och just de egenskaper hos detsamma, som obestriddigen i vissa afseenden verkat mest gagnande.<sup>37</sup>*

För att utveckla ovan nämner Herslow att även om aktiebolaget har dubblat antalet arbetsplatser, så har det haft två oförutsedda konsekvenser. Aktiebolaget som associationsform har möjliggjort för de som äger kapital att grunda företag utan att nödvändigtvis ha insikt i branschen eller i bolagsdrift, vilket utgör en risk för bolaget, och andra intressenter.

Framväxten av aktiebolaget lett till att traditionella hantverkare inte kan konkurrera, utan är tvungna att ta anställning i konkurrerande industrialiserade bruk. Detta leder till att dessa frångår möjligheten att bestämma över sitt eget arbete, eller möjligheten att förbättra deras villkor eftersom överskottet av deras arbete inte längre tillfaller dem själva.<sup>38</sup> Herslow belyser effekten av aktiebolag och de negativa konsekvenser dessa kan ha även om Herslow är av uppfattningen att detta uppvägs av de positiva effekterna som aktiebolaget bidrar med, men påpekar också att detta inte föranlett reglering inom samma lag, och att det kan vara svårt att lösa inom ramen av associationsrätten.

Herslow påpekar särskilt intressekonflikten mellan arbetstagare och ägare. Herslow anser att varken arbetsgivare eller arbetstagare har ett incitament för att agera i varandras intressen, men framförallt att aktiebolaget har ett betydande inflytande över arbetarnas livskvalité och levnadsstandard. Herslows lösning för detta är ett vinstandelssystem för att se till att ägarnas och arbetarnas intressen skulle förenas. Detta för att överskott som både ägare och arbetare bidrog till skulle fördelas, samt minska de negativa externaliteterna som uppkom.<sup>39</sup> Det är

---

<sup>35</sup> Prop. 1895:6 s. 115-122.

<sup>36</sup> Prop. 1895:6 s. 116.

<sup>37</sup> Prop. 1895:6 s. 116.

<sup>38</sup> Prop. 1895:6 s. 116 f.

<sup>39</sup> Prop. 1895:6 s. 116-125.

också av vikt att nämna att syftet av en verksamhet var på tal i förarbetena till 1895 års lag om aktiebolag men att Herslow i propositionen nämnde ”Lika naturligt som det å ena sidan är, att aktieägaren, hvilken i reglen förvärfvat sin aktie allenast i syfte att bereda sig högsta möjliga afkastning af sitt kapital och deföre också saknar annat intresse för bolagets angelägenheter än det, som har sin grund i berörda syfte...”.<sup>40</sup>

Nytt för 1895 års lag var att verksamheten uttryckligen skulle stå angivet i bolagsordningen.<sup>41</sup> Detta är troligtvis en konsekvens av att sanktionssystemet övergavs, och nu endast en prövning av bolagsordningen gjordes hos ansvarig myndighet. Vidare så reglerades de krav som ställdes på vad som skulle ingå i bolagsordningen, och att dessa endast kunde frångås ifall alla aktieägare röstade för ett sådant beslut.<sup>42</sup> Detta tyder på att redan i ett tidigt skede uppstod både regler för minoritetsskydd, men också för principen kring samtliga aktieägares samtycke (s.a.s.), vilket belyser friheten kring aktiebolag men också att lagen varit inriktad på att lösa olika problem och konfliktområden.<sup>43</sup>

En ytterligare nyhet med lagen var instiftandet av reservfonder i 29 §. Reservfonden skulle uppgå till minst 20 % av aktiekapitalet och 10 % av vinsten skulle årligen avsättas till reservfonden tills kravet var uppfyllt. Detta är ännu ett uttryck för hur lagstiftningen försökte lösa problematiken kring aktieägarna och borgenärer, men även hur man inskränkte friheten för hur man disponerade bolagets medel med avsikt att inte bara säkra borgenärers intressen men även att försäkra sig om att bolag inte gick i konkurs på grund av effekterna detta hade för lokalsamhället.<sup>44</sup>

## 2.3 1910 års lag

Genom proposition 1910:54 ersättas 1895 års lag med 1910 års lag. Förändringen ansågs nödvändig på grund av den snabba accelerationen av mängden aktiebolag och de erfarenheter som detta bidrog med.<sup>45</sup> Till skillnad från tidigare lagstiftning, särskilt 1848 års lag om aktiebolag, så var fokus på förhållandet mellan ägare och styrelse, samt minoritets- och

---

<sup>40</sup> Bergström och Samuelsson (2012) s. 51.

<sup>41</sup> Se aktiebolagslagen 1895:43 8 § första punkten.

<sup>42</sup> Se aktiebolagslagen 1895:43 18 §.

<sup>43</sup> För mera kring s.a.s. principen se avsnitt 3.4 nedan.

<sup>44</sup> Prop. 1895:6 s. 116 f.

<sup>45</sup> Smiciklas (1989) s. 53.

majoritetsägare.<sup>46</sup> Detta kan tolkas som en ökning av, eller åtminstone ett större fokus på, asymmetriproblematiken. Detta måste jämföras med 1848 års förordning, och 1895 års lag som utmärker sig med att fokusera på privilegiet kring ansvarsfrihet, borgenärsskydd, samt att företag inte ska vara osunda, strida mot god sed, och hur dessa bolag passade in i det svenska samhället.

Med 1910 års lag om aktiebolag flyttas fokus till den praktiska regleringen av aktiebolagen och hur man kommer i bukt med grundproblemen för att försäkra sig om en effektiv institution som inte missbrukas.<sup>47</sup> Normsystemet utvecklades i takt med att aktiebolagen utvecklades och spelade större roll i samhället. Detta syns rent lagtekniskt i hur aktiebolagslagen ökade i komplexitet och omfång.<sup>48</sup>

Precis som lagkommittén till 1895 års lag anmärkte i förarbetena, så ansåg ej heller lagkommittén inför 1910 års lag att det fanns ett behov för att närmare definiera ett bolags syfte. Under giltighetstiden av 1910 års lag om aktiebolag fördes en diskussion kring huruvida verksamhetens art och syfte var en och det samma men slutsatsen var att om det fanns en skillnad, var den ändå irrelevant eftersom syftet togs för givet att det var vinst och ingenting annat som kom ifråga.<sup>49</sup>

## 2.4 1944 års lag

Oskar Broberg, lektor i ekonomisk historia, nämner tre huvudorsaker till varför 1910 års lag omarbetades, Kreugerkoncernens sammanbrott, en förändring av näringslivets struktur, samt en förändring av tidsandan och synen på företagandet och dess roll i samhället.<sup>50</sup> Gällande den första orsaken var avsikten från lagstiftarens sida att undvika en upprepning av orsakerna som hade lett till Kreugerkraschen och den efterföljande finanskrisen.

I synnerhet ansåg man från det offentliga sida att det krävdes bättre insyn för både aktieägare, och för borgenärer.<sup>51</sup> Man ansåg att en av de grundläggande orsakerna till både kraschen och de efterföljande händelserna var det bristande inflytande för ägare som upplägget

---

<sup>46</sup> Broberg (2006) s. 72.

<sup>47</sup> Svernlöv (2012) s. 20.

<sup>48</sup> Broberg (2006) s. 78. Mellan 1848 till 1910 tiodubblades antalet paragrafer som reglerade aktiebolag.

<sup>49</sup> Ohlson (2012) s. 96 f.

<sup>50</sup> Broberg (2006) s. 77.

<sup>51</sup> Smiciklas (1989) s. 54 f.

kring Kruegerkoncernen innebar, vilket förvärrades i och med att Kreugerkoncernens interna maskineri inte redovisades till den grad nödvändig.<sup>52</sup>

I fråga om den andra huvudorsaken så handlar det om den fortsatta ökningen av industrins roll i samhället generellt, och aktiebolag specifikt. Detta krävde att lagstiftningen anpassades till de förändrade förhållandena. Smiciklas framhäver att tillkomsten av mera komplexa bolagsförhållanden och strukturer krävde att lagen anpassade sig.<sup>53</sup> Gällande redovisningen nämnde man särskilt vikten av tillgängligheten av information på grund av aktiebolagets natur där aktieägarna inte direkt hade kontroll över sina tillgångar. Men också så att det inte skulle vara möjligt för bolagsledningen att riskera bolagets existens på grund av dess påverkan på allmänheten och de anställda.<sup>54</sup>

Den tredje huvudorsaken för ny reglering gällde den förändrade synen på näringslivets roll i det svenska samhället.<sup>55</sup> Broberg hävdar att man kan se inslag av den politik som kom att forma och kallas folkhemmet, i lagförslaget.<sup>56</sup>

*I sitt arbete har beredningen letts av den uppfattningen, att det nutida aktiebolagets uppgift icke är begränsad till att vara ett instrument för privatekonomisk vinning utan att det – i överensstämmelse med nutida social åskådning – har att fylla en viktig funktion i hela näringslivets och folkförsörjningens tjänst. Ur denna synpunkt har förslaget uppställt starkare begränsningar i de enskilda intressenternas, aktieägarnas, fria bestämmanderätt än förut i vissa avseenden, såsom beträffande rätten att disponera över bolagets vinst för utdelning. [...] Å andra sidan har i förslaget eftersträvat en sådan avvägning av olika mot varandra stående intressen, att tvångsföreskrifter undvikits, vilka skulle hämma företagets initiativ och handlingskraft samt avskräcka sparkapitalet för den risk som är förbunden med investering i aktier.<sup>57</sup>*

Eftersom en rad intressenter från aktieägare, borgenärer, arbetare och tjänstemän var i beroendeställning till aktiebolagets verksamhet, så hade dessa därmed ett intresse i hur aktiebolaget utvecklades och drevs.<sup>58</sup> Detta kan ses som ett tidigt uttryck för intressentmodellen. Man betonade att en avvägning behövde göras mellan övriga intressenters behov och bolagets konkurrenskraft. Överlag ansåg lagkommittén att man genom reglering i ABL var begränsad i

---

<sup>52</sup> Smiciklas (1989) s. 54 f; Broberg (2006) s. 77 ff; Johansson (2014) s. 26.

<sup>53</sup> Smiciklas (1989) s. 55.

<sup>54</sup> SOU 1941:9 s. 16.

<sup>55</sup> Stenbeck (1941) s. 498.

<sup>56</sup> Broberg (2006) s. 77.

<sup>57</sup> Ibid. s. 77 f.

<sup>58</sup> SOU 1941:9 s. 12.

vilken omfattning man kan hjälpa aktiebolagets intressenter. Ett undantag till ovan var instiftande av begränsad vinstutdelning, orsaken var att man vill försäkra sig om att ett bolag undviker att dela ut vinst till den grad att det antingen riskerar bolagets existens, men också ”dess utvecklingsmöjligheter för starkt beskäras”.<sup>59</sup>

Broberg argumenterar för att man dock inte kan se 1944 års lag som en radikal förändring av rätten.<sup>60</sup> Snarare får det anses handla mera om att anpassa lagen till de problem som framkommit. En viktig förändring gäller att man i lagberedningen nu ansåg att man, i enlighet med resten av Europa, bör införa ett förtydligande kring verksamhetssyfte och verksamhetens art. Den bakomliggande avsikten var att förtydliga aktiebolagets ändamål, samt att belysa och uppmuntra att aktiebolag kunde ha andra syften än att bereda vinst.<sup>61</sup> Vinstsyftet stadgades indirekt genom 9 § 1944 års aktiebolagslag, som säger att om annat syfte än vinst ska gälla så bör detta stå i bolagsordningen.<sup>62</sup>

Vidare ville man från lagkommitténs sida försäkra sig om att aktiebolaget tog tillvara allmänhetens eller andras intressen, med införandet av en skuldregleringsfond i 72 § 1944 års aktiebolagslag ämnade man att försäkra sig om att bolag bedrevs med gott omdöme och att företaget inte skulle falla omkull på grund av onödigt risktagande, samt att begränsa vinstuttag för att försäkra sig om att bolaget skulle fullfölja sina förpliktelser till andra.<sup>63</sup>

## 2.5 1975 års lag

Avsikten med en ny aktiebolagslag var i första hand att skapa nordisk rättslikhet ifråga om aktiebolag.<sup>64</sup> Det fanns två rättsekonomiska argument för detta, att främja och underlätta för det nordiska näringslivet, och att man ville harmonisera den nordiska lagstiftningen för att utgöra ett större block vid eventuella framtida harmoniseringsförsök på europeisk nivå.<sup>65</sup> Man ville även ändra i maktförhållandena kring bolagsledningen och aktieägarna. Från dåvarande kommitténs sida uttryckte man att i de flesta fall så utnyttjade inte aktieägare sin rätt att delta på bolagsstämma, samt att ledningen oftast var bättre insatt i frågor. Man ville därför forma om

---

<sup>59</sup> SOU 1941:9 s. 12 f.

<sup>60</sup> Broberg (2006) s. 78.

<sup>61</sup> SOU 1941:9 s. 62.

<sup>62</sup> Prop. 1944:5 s. 5.

<sup>63</sup> Stenbeck (1941) s. 499 f.

<sup>64</sup> Svernlöv (2012) s. 21 f.

<sup>65</sup> SOU 1971:15 s. 106.



lagstiftningen för att ge mera kontroll till bolagsledningen, men skärpta krav för att styrelseledamot ska beviljas ansvarsfrihet.<sup>66</sup>

Under utredningsarbetet undersökte man bland annat vilket inflytande det offentliga kunde få gentemot aktiebolag. Utredningen föreslog ett införande av möjligheten för bolagsstämman att stifta ett förvaltningsråd, som skulle ha befogenhet att se över styrelsens beslut.<sup>67</sup> Detta förslag fick dock stark kritik från näringslivet, samt olika fackliga föreningar.<sup>68</sup> Ett av huvudargumenten för instiftandet av förvaltningsråd var möjligheten för arbetstagare att få avsätta representanter till förvaltningsrådet. Detta argument var dock inte längre relevant eftersom detta hade åtgärdats genom införandet av rätten för arbetstagare att tillsätta styrelserepresentanter genom Lag om styrelserepresentation för de anställda i aktiebolag och ekonomiska föreningar, SFS 1972:829.<sup>69</sup> Orsaken till motståndet av ett förvaltningsråd angavs vara, från näringslivets sida, att detta hade bidragit till oklarhet kring de olika bolagsorganens befogenheter och roll. Från den fackliga sidan argumenterade man att förslaget inte gick tillräckligt långt och i värsta fall hade kunnat fördröja arbetet med att få ett förslag man ansåg gå tillräckligt långt.<sup>70</sup>

Överlag präglades denna period av en inskränkning på aktieägarnas rätt att disponera över aktiebolaget och dess tillgångar genom en demokratisering på arbetsplatsen och större inflytande för arbetstagare.<sup>71</sup> Att inte mera fokus hamnade på förändring inom ramen av aktiebolagslagen kan därför mest troligen hänföras till ovan, samt att man fortsatt var tveksam till att reglera problem som var baserade på aktiebolagens roll i samhället i lagen för aktiebolag.<sup>72</sup>

I 1975 års aktiebolag tog man bort det uttryckliga förbudet för bolagsorgan att agera i uppenbart i strid med bolagets ekonomiska intressen, även om ingen egentlig förändring var avsedd att ske.<sup>73</sup> Ohlson argumenterar för att man snarare ska se detta som ett försök av lagstiftaren att främja aktiebolagsformens användning för andra syften än att bereda vinst. Slutligen nämndes ett viktigt uttalande i propositionen till 1975 års aktiebolagslag, där man

---

<sup>66</sup> SOU 1971:15 s. 112.

<sup>67</sup> SOU 1971:15 s. 113 f.

<sup>68</sup> Prop. 1975:103 s.130 och s. 234 f.

<sup>69</sup> Prop. 1975:103 s. 234 f.

<sup>70</sup> Prop. 1975:103 s. 130 f.

<sup>71</sup> Prop. 1975/76:105 s. 1 och Prop. 1975/76:105 Bilaga 1 s. 5.

<sup>72</sup> Prop. 1975:103 s. 71.

<sup>73</sup> Ohlson (2012) s. 97 ff. Se mer under 3.3.5 för uppenbarhetsrekvisitet.

uppmanade användningen av aktiebolagsformen för andra ändamål än vinst. Ohlson sammanfattar detta som att detta för första gången inte bara uttalades att bolagets vinst kunde användas för andra syften än att dela ut denna till aktieägarna, utan även verksamheten i dess art kunde ha andra ändamål än att generera ett överskott.<sup>74</sup>

## 2.6 2005 års lag

Förarbetet inför 2005 års lag började 1990. Aktiebolagskommittén utsågs med avsikten att göra en översyn till aktiebolagslagen. Huvudskälet var inträdandet till Europeiska gemenskapen. Utöver detta skulle kommittén överväga frågor rörande aktiebolagets kapital, aktiebolagets organisation, samt minoritetsskydd.<sup>75</sup> Även frågor rörande passivt ägande aktualiserades, och man nämner att aktieägandet oftast är så spritt att det i praktiken är omöjligt att nå upp till vissa krav i lagstiftningen rörande aktiekapitalsinnehav som är avsedda för att skydda minoritetsägare. Gällande aktiebolagets organisation var det särskilt frågor rörande bolagsorganens relation till varandra som var i fokus, specifikt rollfördelningen mellan VD och styrelse.<sup>76</sup> Även om tanken i början var att endast behandla frågorna som man fått i uppdrag av regeringen så ändrade aktiebolagskommittén snart mål och bedömde att man behövde se över hela lagen på grund av de omfattande förändringar detta arbete skulle innebära.<sup>77</sup> Arbetet utmynnade i två stycken propositioner, proposition 1997/98:99, samt proposition 2004/05:85. Fyra områden är av vikt för detta verk, det första gäller moderniseringsarbetet med lagen, det andra gäller ägarinflytandet, det tredje gäller värdeöverföringarna, och det fjärde gäller vinstsyftet.

Angående moderniseringsarbetet så ansåg man att tyngande skäl fanns som motiverade en modernisering. Lagen hade blivit föråldrad och tappat sin struktur, och en förenkling och modernisering av lagen var avsedd att göra det lättare för gemene företagare att förstå lagen, och därmed minska transaktionskostnaderna involverade i företagandet. En annan viktig aspekt handlade om förändrade ägarstrukturer. Redan under 80-talet hade man från lagstiftarens sida lagt märke till ändrade förutsättningar för det aktiva ägandet, genom ett ökande ägande av institutionella sparare.<sup>78</sup>

---

<sup>74</sup> Ibid. s. 98 f.

<sup>75</sup> Dir. 1990:46.

<sup>76</sup> Dir 1990:46. För mer se Dir. 1991:89; Dir. 1991:98; Dir. 1992:18; Dir. 1994:143; Dir. 1997:77.

<sup>77</sup> SOU 1995:44 s. 11.

<sup>78</sup> SOU 2001:1 s. 12 f.

Det underliggande problemet med ett ökat institutionellt ägande ansågs vara ett ineffektivt utnyttjande av resurser, och en förskjutning av de hörnstenar som den tidigare aktiebolagslagen vilade på.<sup>79</sup> Förändringarna av ägarförhållandena av de börsnoterade bolagen hade fortsatt med samma trend av institutionalisering och internationalisering in på 90-talet som hade uppmärksammats från 70-talet framåt. Dessa aktörer tog sällan ansvar eller initiativ för en förändring av bolagsledning, utan istället sålde man av sitt innehav vid missnöje. Men även det svenskägda innehavet på värdepappersmarknaden var till större del än tidigare institutionella sparare som agerade likadant som de utländska.<sup>80</sup> Problemet i frågan kan sammanfattas till konflikten mellan aktieägare och bolagsledningen, men också mellan majoritets och minoritetsägare. Trots att man betonar ovan problematik så väljer man att primärt vara avvaktande och hänvisar till övrigt arbete på området som inte direkt berör aktiebolagslagen. Detta arbete resulterade i svensk kod för bolagsstyrning, *Koden*.<sup>81</sup>

I propositionen nämner man att ”reglerna bör utformas så att risken för missbruk [...] minimeras. Samtidigt bör det undvikas att lagen belastas med regler som innebär [...] att svenska företag drabbas av konkurrensnackdelar i förhållande till utländska företag”.<sup>82</sup> Denna avvägning var central redan i början av arbetet. Aktiebolagskommittén nämner samma avvägning redan 1995 och anför:

*En återkommande kritik mot aktiebolagslagen är annars att skadeståndstalan sällan väcks, enligt kritikerna inte ens vid flagranta fall av misskötsel från bolagsledningens eller revisorernas sida. [...] Här som på så många andra områden gäller emellertid att finna en balanspunkt. Om styrelsens ledamöter åläggs vad som kan uppfattas som närmast ett strikt ansvar för bolagets förluster och om förutsättningarna för t.ex. minoritetstalan på bolagets vägnar mot bolagsledningen underlättas genom för minoriteten förmånliga rättegångskostnadsregler eller på annat sätt, blir det svårt eller kanske till och med omöjligt att rekrytera kompetenta personer till bolagens styrelser.*<sup>83</sup>

Detta uttalande belyser ett större fokus på konkurrenskraft jämfört med tidigare associationsrättsliga lagar, dock är det i samma anda som reflektionerna kring 1975 års lag.

---

<sup>79</sup> Sandström (2010) s. 54 f.

<sup>80</sup> SOU 2001:1 s. 12 f.

<sup>81</sup> Prop. 2004/05:85 s. 290 f. Se SOU 2004:46; 2004:47; SOU 2004:130 för mera angående kodens tillkomst.

<sup>82</sup> Prop. 2004/05:85 s. 203.

<sup>83</sup> SOU 1995:44 s. 250 f.

Särskilt från ekobrottsmyndighetens sida var man dock kritisk inför lagförslaget för att inte göra tillräckligt för att motverka missbruk och ekobrott.<sup>84</sup>

Det tredje området av intresse gällde värdeöverföringar, och dess effekt på ett företags ekonomiska ställning. Medan man i de senaste två lagarna aktivt utökade kravet på kapital och försökte främja konsolideringen bland företagen genom instiftandet av en reservfond så nämndes i propositionen till 2005 års lag att reservfonden fick anses vara föråldrad. Reserv- och skuldfonder fullföljde inte längre sin funktion, samt att den eftertraktade konsolideringseffekten av skuldfonden var möjlig att kringgå genom ett skiftande av aktiekapitalet. Därmed blev reserv- och skuldfonder godtyckliga och otillräckliga verktyg.<sup>85</sup> För att kompensera för borttagandet av reservfonden och för att bättre tillgodose konsolideringskraven föreslog man i propositionen en försiktighetsregel. Dock även denna lösning fick utstå kritik eftersom man ansåg att en försiktighetsregel skulle bli svår att tillämpa, och kostnaden för tillämpningen möjligtvis kunde överstiga nyttan av regeln för den enskilde.<sup>86</sup>

I fråga om syftet och 2005 års aktiebolagslag så var även 2005 års reform en lugn period. Medan aktiebolagskommittén föreslog ett förtydligande och instiftandet av ett direkt syfte i lagen, så ansåg intresseorganisationen *Företagarna* att vinst inte var den enda orsaken varför företag startades. Därmed valde regeringen att behålla vinstsyftet i indirekt form som innan.<sup>87</sup> Ohlson kommenterar ovan med ”att lagstiftaren har en uppenbar ovilja mot att vinstsyftet för aktiebolag ska framträda tydligt, samtidigt som den grundläggande men outtalade regeln att bolagsorganen inte får besluta om eller företa transaktioner som uppenbarligen är främmande för bolagsverksamhetens syfte är tänkt att kvarstå oförändrad”.<sup>88</sup>

Trots att vinstsyftet i 2005 års aktiebolagslag lämnades oförändrad nämner man från lagstiftarens sida att man anser att frågan i sig är viktig och att man är väldigt engagerad i detta på internationellt plan, men att man bedömer att lösningen för detta bör ske utanför det rent aktiebolagsrättsliga området.<sup>89</sup>

---

<sup>84</sup> Prop. 2004/05:85 s. 203.

<sup>85</sup> Prop. 2004/05:85 s. 389 f.

<sup>86</sup> Prop. 2004/05:85 s. 381 ff.

<sup>87</sup> Prop. 2004/05:85 s. 219 f.

<sup>88</sup> Ohlson (2012) s. 168.

<sup>89</sup> Prop. 2004/05:85 s. 220.

## 2.6.1 Vinstbegränsade aktiebolag

En annan förändring som relaterar till vinstsyftet med 2005 års aktiebolag var införandet av vinstbegränsade aktiebolag (SVB). Man nämner under diskussionen kring syftet i propositionen till 2005 års aktiebolag, att man inte anser att det vanliga aktiebolaget bör begränsas, men att man istället har satt en utredning på ärendet som har föreslagit två alternativa lösningar, aktiebolag utan vinstutdelning, och aktiebolag med begränsad vinstutdelning.<sup>90</sup> Man betonade också från regeringens sida att en ny associationsform inte skulle få sneddriva konkurrensen mellan de olika bolagsformerna.<sup>91</sup> I utredningen nämner utredningskommittén att en utgångspunkt för arbetet med utredningen varit att i så liten grad som möjligt avvika från lagstiftningen som gäller för aktiebolag generellt, och att man inte ska kunna kringgå begränsningen kring vinstutdelning. Man ansåg därmed för att detta ska vara möjligt, bör högsta möjliga uttag också anges i lagtext för att undvika oklarhet.<sup>92</sup>

Detta bör sättas i kontext till att flertalet remissinstanser ifrågasatte huruvida det ens behövs en ny företagsform, samt att vissa remissinstanser har avstyrkt förslaget i dess helhet, bland annat Svenskt Näringsliv.<sup>93</sup> Även om man både teoretiskt och i praktiken kan införa alla bestämmelser som kom till under den nya lagen i vanliga aktiebolag, så är den avgörande skillnaden reglerna kring tvångslikvidation, i kombination med att vinstbegränsningen inte ens kan åsidosättas med samtliga aktieägares samtycke.<sup>94</sup>

I utredningen utvärderar man för- och nackdelarna med den nya bolagsformen. Den avgörande aspekten är finansieringen av bolaget, samt utdelningen, eftersom andra aspekter inte skiljer sig åt. Utredningskommittén ställde sig tvekande till huruvida SVB-bolag skulle utgöra ett intressant investeringsobjekt. Även om avkastningen är högre än ett vanligt sparkonto, så är det lägre än man kan förvänta sig av ett icke-utdelningsbegränsat aktiebolag i samma situation. Däremot anser man dock att investerare och aktörer kan se positivt på bolagsformen på grund av att den drivs av andra tankar än vinst, och därför en viss långsiktighet av verksamheten kan ge positiva effekter, och göra formen mera attraktiv från ett

---

<sup>90</sup> Prop. 2004/05:85 s. 220.

<sup>91</sup> Dir. 2002:30.

<sup>92</sup> SOU 2003:98 s. 10 ff.

<sup>93</sup> Prop.2004/05:178 s. 19.

<sup>94</sup> Nerep, Adestam och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 32 kap. 5 §, Lexino 2017-06-12. Det är alltså frågan om en absolut obligatorisk norm, för mer se avsnitt 3.4 nedan.

avkastningsperspektiv.<sup>95</sup> Efter att SVB bolag infördes i 32 kap kan dock konstateras att bolagsformen inte har fått den genomslagskraft dåvarande regering hoppats på.<sup>96</sup>

## 2.6.2 Vinster i välfärden och hållbarhetsdirektivet

Hösten 2016 kom utredningen ordning och reda i välfärden SOU 2016:78 ut. Utredningen hade som uppdrag att se över, och analysera, regelverket ifråga om privata bolag som agerar inom välfärdssektorn.<sup>97</sup> I utredningen kom man fram till att väldigt hög avkastning möjliggjordes, som ofta översteg vad man fick i övriga samhällssektorer, och som lösning föreslogs ett införande av vinstbegränsning. Huvudargumentet för en sådan begränsning var att de marknadsmekanismer som leder till effektivitet inte fungerar på ett liknande sätt inom välfärdssektorn, särskilt ifråga om att mäta kvalitet.<sup>98</sup>

Ytterligare en nyhet hösten 2016 var implementeringen av hållbarhetsdirektivet. På grund av två stycken EU direktiv, Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/95/EU och Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/34/EU så bestämde man i proposition 2015/16:193 ändringar ifråga om rapporteringsskyldigheten för vissa bolag. Särskilt ålades det att företag av en viss storlek ska upprätta en hållbarhetsrapport som inkluderar miljö, sociala förhållanden, personal, mänskliga rättigheter, samt motverkande av korruption. Man nämner uttryckligen i propositionen att detta kommer leda till ökade kostnader, men att dessa uppvägs av ökad samhällsnytta och konkurrensfördelar som införskaffas genom rapporteringen.<sup>99</sup>

## 2.7 Sammanfattning av svensk associationsrättslig historik

Tre områden ska summeras, synen på aktiebolaget, hanteringen av intressekonflikter och utomstående intressenter, och utvecklingen av vinstsyftet.

Ifråga om hur synen på aktiebolag har utvecklats så bör det kunna summeras som att innan 1895 års lag så ansågs personlig ansvarsfrihet vara ett stort och betydande privilegium vilket styrks av att bolagsordningen behövde godkännas av konungen. Aktiebolagets roll i samhället

---

<sup>95</sup> SOU 2003:98 s. 134 ff.

<sup>96</sup> SOU 2016:78 s. 656 f.

<sup>97</sup> SOU 2016:78 s. 20 ff.

<sup>98</sup> SOU 2016:78 s. 23 ff.

<sup>99</sup> Prop. 2015/2016:193 s. 57.

var i början baserat på behovet för industrialisering av landet och staten hade ett större inflytande jämfört med idag. Efterhand kom dock aktiebolaget bli mera framträdande i samhället och mera självständigt. Under början på 1900-talet utvecklades aktiebolaget till en vanligt förekommande bolagsform vars utveckling var parallell till industrialiseringen, och synen på ansvarsfrihet och dess beviljande blev en icke-fråga i de flesta fall.

Desto längre man kommer mot nutid så ser man en successiv förskjutning av bolagets roll till att bli en allt mer privat angelägenhet, men också att man från lagstiftarens sida inte längre ser bolaget som en institution, utan en ren ekonomisk fråga. Fokus flyttas successivt från att vara aktsam mot bolag och dess inverkan på omvärlden, till att efter 1944 års lag fokusera på att inte vara konkurrenshämmande ifråga om lagstiftning. Detta har lett till att utvecklingen efter 1944 års lag varit starkt fokuserad på att vara konkurrensfrämjande. Bland annat har reserv- och skuldfonder tagits bort, och kravet på aktiekapital vid grundande har sänkts markant för att tillåta fler få utnyttja aktiebolagsformen. Fokus ligger nu, från ett aktiebolagsrättsligt perspektiv på att försöka göra lagstiftning konkurrenskraftig särskilt i en internationell jämförelse.<sup>100</sup>

Ifråga om aktiebolagets intressenter så har utvecklingen ofta varit reaktiv, med det präglande exemplet rörande Kreugerkoncernens kollaps. Men även ifråga om aktiebolagets intressenter har det existerat ett visst skiftande i fokus. De första hundra åren av reglering fokuserade på borgenärsskydd, t.ex. genom tillsättandet av olika fonder och kapitalinsättningskrav.<sup>101</sup> Även minoritetsskyddsregler kom att vara viktiga motiv i lagstiftningen i 1895 års lag och 1910 års lag. Dock har den stora frågan i lagstiftning sedan 1910 varit ägarstyrning och frågor kring konflikt mellan aktieägare och styrelse. Medan man i 1910 och 1944 års lag fokuserade på bättre insyn för aktieägare och ökade kraven på bland annat redovisningsreglerna, så förflyttades fokus mot att öka bolagsledningens makt under 1975 års lag och 2005 års lag, detta som en konsekvens av det institutionella ägandet och en avsaknad av aktiv ägarstyrning.

När det gäller utomstående intressenter och deras relation till aktiebolaget har man från lagstiftarens sida ofta noterat att utomstående påverkas av aktiebolaget. Men från 1848 års aktiebolag, där fokus låg på osunda företag, till 1895 års lag med Herslows diskussion angående utomstående intressenter, och 1944 års lag med fokus på Kreugerkraschens effekt på utomstående, så har lagstiftaren konsekvent varit obenägen att begränsa aktiebolaget inom

---

<sup>100</sup> SOU 2009:34 s. 16.

<sup>101</sup> SOU 2008:49 s. 97.

ramen av ABL. Även efter 1944 års lag så nämner man i förarbetena till 1975 års lag att frågor kring företagsdemokrati faller utanför ramen av lagstiftningsarbetet till ABL, medan man i 2005 års lag visserligen erkände att problem kunde uppstå i relationen mellan aktiebolag eller utomstående intressenter men anger att det är upp till kringreglering att hantera dessa. Utvecklingen efter 2005 års lag har visserligen till viss mån ökat kraven på bolag genom t.ex. hållbarhetsdirektivet men detta ställer inga direkta handlingskrav på ett bolag, utan är begränsat till en rapporteringsskyldighet.

När det gäller den historiska utvecklingen av syftet, så har vinstsyftet alltid utgjort ett nästintill självklart ändamål. Även om lagstiftaren i och med 1944 års lag och framåt varit öppen i propositioner, och i hur lagen utformats, med att aktiebolagsformen kan användas för helt andra syften, så har vinstsyftet varit den dominerande formen. Även om ett alternativ till vinstsyftet instiftades med SVB-bolagen så introducerade denna bolagsform i grunden ingenting nytt till svensk rätt, och dess genomslagskraft har varit starkt begränsad.

Med det sagt så är det alltså min åsikt att aktiebolag delvis fått en annan roll i samhället, från att vara institutioner där utomstående och anställda ansågs vara beroende av dessa, till något mera privat och avskilt från resten av samhället. Vidare så anser jag att den associationsrättsliga lagstiftningen är problemdriven, och att i den mån aktiebolag negativt påverkar utomstående intressenter så har detta primärt hanterats i kringreglering.



### 3 Vinstsyftet i svensk rätt

Avsikten med kapitel tre är att besvara den andra frågeställningen ifråga om hur vinstsyftet i 3 kap 3 § i ABL ska förstås, samt den tredje frågeställningen rörande huruvida vinstsyftet kan vara sanktionsgrundande. För att besvara den första frågeställningen så görs en utredning gällande hur begreppet vinst ska förstås, om vinstsyftet innebär en vinstmaximering, vilken del relevanta tidshorisonten är, hur vinstsyftet relaterar till risk, och om vinstsyftet är mätbart. Utöver detta riktas fokus mot hur vinstsyftet behöver operationaliseras ifråga om tidshorisont och riskattityd för att fungera som styrmedel.

För att besvara den tredje frågeställningen om huruvida vinstsyftet kan fungera som sanktionsgrund så görs en genomgång i avsnitt 3.3 av sanktionssystemet i ABL, och en genomgång av lojalitetsplikten och vårdnadsplikten. Först görs dock en kort genomgång av uppenbarhetsrekvisitet för att underlätta förståelsen för resten av detta kapitel. Även styrelsens lojalitets- och vårdnadsplikt behandlas i detta avsnitt och hur dessa relaterar till vinstsyftet. Avsnitt 3.4 behandlar frågan om hur bolagsorganen legalt kan avvika från vinstsyftet efter bolagets tillkomst.

#### 3.1 Introduktion till vinstsyftet

Skog hävdar att aktiebolagsformen och dess förmåga att attrahera kapital baseras på tre hörnstenar; aktieägarnas frihet från personligt betalningsansvar, aktiens fria överlåtbarhet, och vinstsyftet. Förklaringen till vinstsyftets framträdande roll återfinns i aktiebolagets natur i och med att aktieägare endast har rätt till residualavkastningen. Vinstsyftet är en rättslig norm avsedd att försäkra aktieägarna om att bolagsledningen ska agera i aktieägarnas intresse.<sup>102</sup> Syftet utgör ett överenskommet styrmedel, som skyddar individuella aktieägare som inte är involverade i den dagliga verksamheten.<sup>103</sup> Annorlunda uttryckt så finns det kostnader associerade med ägandet av aktier, i form av transaktionskostnader, i detta fall informationskostnader. Detta på grund av principal-agent-problemet eftersom aktieägarna inte kan kontrollera, eller har översikt över, hur bolagsledningen förvaltar bolaget. Vinstsyfte är ämnat att minska principal-agentproblematiken. Vinstsyftet har dessutom karaktären av att vara

---

<sup>102</sup> Skog (2015) s. 13 f.

<sup>103</sup> Bergström och Samuelsson (2012) s. 51.

en skyddsregel för både borgenärer, och aktieägare.<sup>104</sup> Vinstsyftet fungerar även som minoritetsskydd.<sup>105</sup> Detta för att kostnaden att kontrollera eller övervaka bolag inte är beroende på innehavets storlek, medan den förväntade nyttan av att vara insatt i bolagets angelägenheter är proportionell till mängden aktier. Förenklat uttryckt så är vinstsyftet av särskild vikt för minoritetsägare. Professor Rolf Dotevall uttrycker ovan som att verksamheten måste sikta på ett överskott för att ens existera.<sup>106</sup> Niklas Arvidsson, docent och lektor vid Lunds universitet, summerar det hela som att vinstsyftet ämnar tillgodose varje aktieägares gemensamma intressen, och att detta intresse är att maximera sin avkastning.<sup>107</sup>

Det nu gällande vinstsyftet följer indirekt av 3 kapitlet 3 § aktiebolagslagen. I paragrafen stadgas:

*Om bolagets verksamhet helt eller delvis skall ha ett annat syfte än att ge vinst till fördelning mellan aktieägarna, skall detta anges i bolagsordningen. I så fall skall det också anges hur bolagets vinst och behållna tillgångar vid bolagets likvidation skall användas.*<sup>108</sup>

Man kan ur lagtext utläsa tre saker som kort kommer beröras närmare. Att syftet presumeras vara vinst, en vinstpresumtion, och om annat gäller ska så anges, att vinstsyftet är fakultativt, eftersom annat syfte får anges, samt att det är möjligt att uppställa mer än ett syfte med verksamheten.<sup>109</sup>

För att förstå varför vinstsyftet är presumtionen, men endast anges indirekt så anser jag att det finns två primära orsaker. Den första orsaken är att vinstsyftet länge ansetts utgöra en självklarhet, och därför inte heller behövts regleras särskilt noggrant.<sup>110</sup> Som visats ovan i kapitel 2 så har aktiebolaget haft en skiftande roll i det svenska samhället, men vinstsyftet har alltid haft en betydande roll för aktiebolaget. Ett ofta citerat uttalande från förarbetena till 1895 års lag om aktiebolag anför justitieråd Herslow att ”Lika naturligt som det å ena sidan är, att aktieägaren, hvilken i regeln förvärfvat sin aktie allenast i syfte att bereda sig högsta möjliga afkastning af sitt kapital och derföre också saknar annat intresse för bolagets angelägenheter

---

<sup>104</sup> Bergström och Samuelsson (2012) s. 55; Eklund och Stattin (2013) s. 115.

<sup>105</sup> Eklund och Stattin (2013) s. 115.

<sup>106</sup> Dotevall (2017) s. 142.

<sup>107</sup> Arvidsson (2010) s. 84.

<sup>108</sup> 3 kap 3 § aktiebolagslagen 2005:551

<sup>109</sup> Ytterligare kan, naturligtvis, utläsas att om annat syfte ska gälla så måste anges hur bolagets tillgångar ska fördelas, normen är att vinsten, och bolagets förmögenhet, ska delas ut till aktieägarna om inget annat anges eller när bolaget går i likvidation, men detta faller utanför uppsatsens omfattning.

<sup>110</sup> Skog (2015) s. 12.

än det, som har sin grund i berörda syfte...”.<sup>111</sup> Därmed har det inte ansetts nödvändigt att ange vinstsyftet direkt i lagtext.

Den andra orsaken till varför vinstsyftet endast kommer fram indirekt, anges i propositionen till 2005 års aktiebolagslag. En av remissinstanserna, intresseorganisationen *Företagarna*, invände att det fanns en mängd orsaker till varför ett bolag grundades och man därför inte ville att vinstsyftet direkt skulle ges i lagen, utan endast så som innan, i indirekt form.<sup>112</sup>

I fråga om vinstsyftets fakultativa natur så är den grundläggande orsaken en vilja av lagstiftaren att möjliggöra att associationsformen, och därmed förknippade rättigheter, ska gå att utnyttja för andra ändamål än vinst, men också baserat på att det traditionellt funnits en möjlighet och en användning av aktiebolag för andra ändamål än vinst.<sup>113</sup>

När det gäller möjligheten till att ha flera syften samtidigt följer detta av nödvändighet av att syftet är fakultativt. Rättsligt är denna tillåtelse av mindre intressant karaktär, men företeelsen är intressant ur ett bolagsstyrningsperspektiv. Ohlson nämner att flera syften ofta innebär att dessa konkurrerar mot varandra och sker på bekostnad av varandra. Särskilt finns här en problematik mellan olika incitament, när ledningen får för stort handlingsutrymme och kan välja viktningen mellan syften. Detta leder dels till att ledningen alltid kan skylla ifrån sig, dels till en ökning av principal-agentproblematiken.<sup>114</sup> Ohlsons uppfattning delas av Claes Bergström, professor i finansiell ekonomi vid Handelshögskolan i Stockholm, och Per Samuelsson, professor vid Lunds Universitet, som anför ”Eftersom två oförenliga mål upphäver varandra, måste en avvägning ske mellan de två målsättningarna. En sådan avvägning syftar till att lösa den konflikt som den ursprungliga situationen skapade, genom att ställa upp en för situationen fungerande handlingsnorm. För att detta ska kunna åstadkommas måste *ett nytt mål* formuleras, som av nödvändighet är logiskt oförenligt med vart och ett av dess föregångare”.<sup>115</sup>

Lösningen till detta problem, enligt Ohlson, är inte att undvika syftespluralitet. Lösningen är att det krävs ett mätbart och precist mål. Ett mätbart mål möjliggör en utvärdering av ett

---

<sup>111</sup> Prop. 1895:6 s. 117. Dock är det värt att notera att Herslow i samma proposition och samma anförande argumenterade för en form av intressentmodellen. För mer om detta se stycke 2.2 ovan, samt proposition 1895:6 s. 112 framåt.

<sup>112</sup> Prop. 2004/2005:85 s. 219.

<sup>113</sup> Ohlson (2012) s. 98 f.

<sup>114</sup> Ibid. s. 55.

<sup>115</sup> Bergström och Samuelsson (2012) s. 54. Här bör oförenliga mål förstås som vinstsyftet, och ett syfte som inte är baserat på vinstmaximering.

enskilt syfte, eller flera syften, på ett metodiskt och kvantitativt sätt. Om så är fallet, finns det inget som hindrar användningen av flertalet syften, och den ökade problematiken med en mer autonom bolagsledning försvinner.<sup>116</sup> Däremot bör inte heller ett syfte vara för noggrant till den grad att aktieägarna ställer krav som innebär för stort intrång i bolagsorganens självständighet och inskränker deras möjlighet att på ett adekvat sätt hantera den dagliga verksamheten.<sup>117</sup>

## 3.2 Vinstsyftet som handlingsnorm

Den mest grundläggande funktionen som vinstsyftet har är att vara en riktlinje för bolaget. Vinstsyftet utgör ett förbud för bolagsorganen att bete sig på ett sätt som medför att detta syfte inte följs. Även bolagsstämman, i sin roll som bolagets högsta organ, får som huvudregel inte bestämma om att avvika från detta syfte.<sup>118</sup>

Ohlson anför att syftet borde utgöra en grund för ledning av beslutssituationer, samt utgöra en grund för bedömning av verksamheten.<sup>119</sup> Argumentet för detta är att ett effektivt samarbete kräver en form av ledning, och att desto större och mera komplext detta samarbete är desto svårare blir det att via kommandon att leda en organisation. För att kunna ersätta ett styrmedel baserat på kommandon, behövs en handlingsnorm som tillåter varje beslutsfattande att på eget bevåg arbeta mot målet. För att ett företag ska bli eller förbli effektivt behövs därför styrning baserat på ett mål.<sup>120</sup> Detta mål är vinstsyftet. För att detta ska vara möjligt behöver syftet operationaliseras. Ohlson argumenterar för att operationaliseringen av vinstsyftet behöver ske baserat på åtminstone följande sex rekvisit.

*1. Värderekvisit; vad är det för typ av nytta som avses och hur skiljer den sig från positiva bieffekter?*

*2. Kvantitetsrekvisit; vilken volym eftersträvas och vilka restriktioner gäller för att maximera volymen?*

---

<sup>116</sup> Ohlson (2012) s. 55. Värt är här att nämna att den metod Bergström och Samuelsson föreslår, se avsnitt 3.2.5, för att beräkna vinstsyftet i sig bygger på att maximera ett utfall övertid. Samma matematiska metoder förekommer dock ofta för att maximera värdet på flertalet variabler, och avvägningen som sådan är ingenting nytt eller något omöjligt i praktiken – att detta skulle utgöra en logisk nödvändighet att denna syntes skulle vara oförenlig med vart och ett av dess föregångare ställer jag mig personligen skeptisk till.

<sup>117</sup> Ibid. s. 55.

<sup>118</sup> Knut Rodhe och Rolf Skog (2014) s. 106.

<sup>119</sup> Ohlson (2012) s. 49.

<sup>120</sup> Ibid. s. 48.

3. *Tidsrekvisit; inom vilken tidsram ska nyttan uppkomma?*
4. *Destinationsrekvisit; vem ska primärt tillgodogöra sig nyttan och hur skiljer sig den primära förmånstagaren från sekundära förmånstagare?*
5. *Kanaliseringsrekvisit; hur ska nyttan tillgodoföras förmånstagare?*
6. *Kontrollrekvisit; hur mäts måluppfyllelsen och vem är ansvarig för att kontrollera att nyttan eftersträvas respektive uppkommer och hur sker kontrollen?<sup>121</sup>*

Av dessa sex är alla relevanta för det publika aktiebolaget, men endast de tre första behöver specificeras ytterligare eftersom aktiebolagslagen och kringreglering redan har regler som beaktar de tre sistnämnda.<sup>122</sup> Detta måste jämföras med vad Bergström och Samuelsson kallar vinstsyftets dimensioner; hur vinst ska förstås, tidsvärdet, och riskpreferens.<sup>123</sup>

I den fortsatta framställningen kommer avsnitt 3.2.1 behandla hur vinst ska förstås och hur värderekvisitet bör förstås i detta sammanhang, samt hur aktieägarna kan tillgodogöra sig nyttan enligt kanaliseringrekvisitet. Avsnitt 3.2.2 behandlar frågan om huruvida vinstsyftet implicerar en vinstmaximering, samt frågan om kvantitetsrekvisitet. Avsnitt 3.2.3 behandlar vilken tidshorisont som gäller för vinstsyftet, och innefattar även tidsrekvisitet. Avsnitt 3.2.4 berör vinstsyftets relation till risk. Slutligen behandlar avsnitt 3.2.5 frågan om huruvida vinstsyftet är mätbart, samt kontrollrekvisitet.

### **3.2.1 Hur ska vinst förstås?**

För att klargöra hur man kan och bör förstå det svenska vinstsyftet måste man först förstå hur vinst ska förstås. Förenklat är vinst skillnaden mellan inkomster och utgifter, men denna definition är otillräcklig.<sup>124</sup> Inför 2005 års aktiebolagslag nämnde man inget i propositionen eller övriga förarbeten kring hur man skulle beräkna vinst. I propositionen till 1975 års aktiebolag nämner man i förbigående att ”den efter skatt återstående vinsten kan elimineras genom bestämmelse i bolagsordningen”.<sup>125</sup> I övrigt ger dock lagtext, prejudikat, eller förarbeten inte något direkt svar på hur vinst ska förstås.

Erik Nerep, professor i rättsvetenskap, och Samuelsson nämner i lagkommentaren till 2005 års aktiebolag att det finns två sätt att definiera vinst enligt doktrin. Antingen så ska vinst ses som den utdelningsbara vinsten, vilket skulle innebära att man får härledning från 17 och 18

---

<sup>121</sup> Ohlson (2012) s. 47 f.

<sup>122</sup> Ohlson (2012) s. 47.

<sup>123</sup> Bergström och Samuelsson (2012) s. 54 f.

<sup>124</sup> Dotevall (1989) s. 405 f.

<sup>125</sup> Prop. 1975:103 s. 476.

kapitlet ABL. Alternativt ska vinst ses som styrmedel, och därmed bör vinst ses som ersättning för risk.<sup>126</sup> Dotevall skiljer på vinstsyftet från ett nationalekonomiskt perspektiv och ett företagsekonomiskt perspektiv. Den nationalekonomiska förståelsen av vinst baseras på ett neoklassiskt perspektiv, teorin kring en effektiv marknad, och därmed en effektiv fördelning av resurser.<sup>127</sup> Med en grund i det nationalekonomiska perspektivet ska vinst, avkastningen på kapital, därmed överensstämma med den riskfria räntan och ett tillägg för risk, och motsvara den ersättning för risk man får för annan tillgång med likvärdig risk.<sup>128</sup> Ett problem med att basera vinstuttrycket på ett nationalekonomiskt neoklassiskt perspektiv är att detta förutspår att ingen vinst i sig ska vara möjlig, utöver ersättning för risk. För att ingen ersättning utöver den riskfria räntan och riskpremien ska vara möjlig, måste vissa krav vara uppfyllda, vilka har ifrågasatts.<sup>129</sup>

Den företagsekonomiska synen på vinst kan ses från olika två perspektiv, antingen som den utdelningsbara vinsten, alternativt som den totala avkastningen inklusive aktiekursförändring. Dotevall anför att om man använder sig av ett perspektiv baserat på redovisningens principer, särskilt försiktighetsprincipen, så blir nettovinsten enligt balansräkningen likvärdig med den utdelningsbara vinsten.<sup>130</sup> I propositionen till 1975 års lag anför man att utdelningsbar vinst överensstämmer med nettovinst, det vill säga vinsten som återstår efter beskattning, olika avdrag, eller avsättningar till förluster och olika associationsrättsliga bolagsfonder.<sup>131</sup>

I NJA 1965 s. 157 anförde man från Högsta domstolens sida att en syn på vinst baserat på redovisningsreglerna och bolagets nettovinst skulle tillåta majoriteten att hindra minoriteten att utnyttja sin rätt till avkastning. Detta genom att värdera tillgångar allt för konservativt, och att det därmed inte skulle uppstå någon vinst enligt redovisningen. Helt i enlighet med de principer som gäller för redovisning. Vidare anförde man från Högsta domstolens sida att rätten till avkastningen redan är begränsad baserat på utdelningsreglerna och denna rätt därmed ej ska

---

<sup>126</sup> Nerep och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 3 kap. 3 §, Lexino 2013-12-01.

<sup>127</sup> Cooter och Ulen (2004) s. 14 ff.

<sup>128</sup> Krugman, Obstfeld, och Melitz (2015) s. 393.

<sup>129</sup> Krugman, Obstfeld, och Melitz, (2015) s. 197 f. Angående huruvida vi är rationella i ekonomisk bemärkelse se Jolls, Sunstein, och Thaler (2000) s. 14. Riskfri ränta ska förstås som den avkastning en individ kan få utan att kräva riskpremie, det vill säga avkastningen på en riskfri tillgång. Riskpremie är en term som beskriver den extra avkastningen en individ förväntar sig för att vara villig att acceptera högre risk.

<sup>130</sup> Dotevall (1989) s. 407 f.

<sup>131</sup> Ibid. s. 407 ff.

begränsas ytterligare.<sup>132</sup> Utdelningsbegränsningar i 17 kap 3 § ger därmed en referenspunkt för förståelsen av vinst.<sup>133</sup> 17 kap 3 § är en absolut obligatorisk regel.<sup>134</sup>

Den utdelningsbara vinsten enligt 17 kap 3 § begränsas enligt första stycket enligt beloppsspärren, vilket är en regel som existerar för att skydda borgenärer och medför att man inte kan dela ut vinst som inskränker på det bundna egna kapitalet. Denna regel ska dock ses som ett tak, och den utdelningsbara vinsten enligt 17 kap 3 § kan aldrig vara högre än vad första stycket 17 kap 3 § tillåter. 17 kap 3 § andra stycket begränsar rätten till avkastningen ytterligare och ger uttryck för försiktighetsregeln som säger att en utdelning endast får komma till stånd till den grad den är försvarlig. För att avgöra vad som är försvarligt ska man ta hänsyn till de krav som verksamhetens art, omfattning, och risk ställer på storleken av det egna kapitalet, samt bolagets konsolideringsbehov, likviditet, och ställning i övrigt. Dessa krav är kumulativa.<sup>135</sup>

Bedömningen görs i det enskilda fallet, men avgörande faktorer är hur riskfylld bolagets verksamhet är, hur konjunkturkänslig verksamheten är samt vilken soliditet bolaget har, och hur likvid ett bolag är. I fråga om bolagets ställning i övrigt, så har detta rekvisit karaktär av en generalklausul, i lagkommentaren nämns att man särskilt ska beakta vilka redovisningsstandarder som används, men också vilken karaktär det egna kapitalet har t.ex. om det är fråga om fordringar eller redan realiserade vinster. En avgörande faktor här är att alla dessa krav och deras oprecisa natur har gjort att det finns ett stort tolkningsutrymme som har medfört att försiktighetsregeln sällan utnyttjats.<sup>136</sup>

---

<sup>132</sup> Dotevall (1989) s. 409 f.

<sup>133</sup> 17 kap 3 § aktiebolagslagen 2005:551 stadgar följande: En värdeöverföring får inte äga rum om det inte efter överföringen finns full täckning för bolagets bundna egna kapital. Beräkningen skall grunda sig på den senast fastställda balansräkningen med beaktande av ändringar i det bundna egna kapitalet som har skett efter balansdagen.

Även om det inte finns något hinder enligt första stycket får bolaget genomföra en värdeöverföring till aktieägare eller annan endast om den framstår som försvarlig med hänsyn till

1. de krav som verksamhetens art, omfattning och risker ställer på storleken av det egna kapitalet, och
2. bolagets konsolideringsbehov, likviditet och ställning i övrigt.

Om bolaget är ett moderbolag, skall hänsyn tas även till de krav som koncernverksamhetens art, omfattning och risker ställer på koncernens egna kapital samt till koncernens konsolideringsbehov, likviditet och ställning i övrigt.

<sup>134</sup> Se avsnitt 3.4 nedan för mer om åsidosättningen av vinstsyftet och absolut obligatoriska regler.

<sup>135</sup> Nerep, Adestam och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 17 kap. 3 §, Lexino 2017-06-12.

<sup>136</sup> Nerep, Adestam och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 17 kap. 3 §, Lexino 2017-06-12.

Från lagstiftarens sida, i propositionen till 2005 års lag, diskuterade man hur man kunde precisera eller göra regeln mer objektiv och minska det subjektiva inslaget. Ett förslag var att använda bolagets soliditet som en måttstock, men man anförde att denna regel skulle bli problematisk i verkligheten eftersom olika företag i olika branscher hade väldigt olika soliditetsbehov vilket i bästa fall medförde att regeln blev överflödigt, eller i värsta fall medförde en obefogad hög soliditet, som starkt inskränkte i bolagets självbestämmande.<sup>137</sup> Den utdelningsbara vinsten är därmed ett snävare begrepp än vinsten som uppstår enligt redovisningsreglerna, och måste ta hänsyn till de begränsningar lagen ger.<sup>138</sup>

Det alternativa sättet att mäta vinst företagsekonomiskt, enligt Dotevall, är från ett aktieägarperspektiv. Enligt detta ska vinst förstås som summan av utdelningar och nettoförändringen i aktievärdet. Att man från aktieägarens sida inte bara fokuserar på utdelning men även kursutveckling förefaller sig varken konstigt eller som något nytt. Hur bolaget bereder aktieägaren vinst är av mindre intresse för aktieägaren än att vinst föreligger.<sup>139</sup>

Den avgörande praktiska skillnaden enligt min mening är huruvida förståelsen av vinst ska begränsas till att endast avse dividend, eller om vinst även ska inkludera förändringen av värdet på aktier. I doktrinen har man förespråkat att summan av avkastning och ökning av värdet på bolaget ska inkluderas i förståelsen av vinst.<sup>140</sup> För att återkoppla till värderekvisitet, så definierar Ohlson detta som vilken nytta som avses.<sup>141</sup> Denna fråga har därför, med ovan i åtanke, ett givet svar för vinstsyftet i relation till publika aktiebolag. Den nytta som avses, är den avkastning som bereds genom dividend och kursförändring.

Det andra rekviritet av Ohlson som måste förtydligas i detta avsnitt för en förståelse av vinst, är destinationsrekvisitet. Det vill säga, vem ska tillgodogöra sig nyttan. Destinationsrekvisitet får härledning från 3 kap 3 § som stadgar att syftet är att bereda vinst till fördelning mellan aktieägarna. Enligt 4 kap 2 § ABL får förbehåll göras om olika aktieslag, vilket kan inkludera olika förhållanden rörande vinstdelning.<sup>142</sup> Det vill säga att vinstfördelningen styrs av föreskrifterna i bolagsordningen, baserat på de olika aktieslagen. Givet att jag i detta verk primärt befattar mig med publika avstämningsbolag så gäller enligt 5

---

<sup>137</sup> Prop. 2004/2005:85 s. 383 f. Soliditet är ett nyckeltal som används inom bolagets räkenskaper, som visar hur stor del av bolagets tillgångar är finansierade med eget kapital.

<sup>138</sup> Dotevall (1989) s. 407.

<sup>139</sup> Ohlson (2012) s. 97.

<sup>140</sup> Bergström och Samuelsson (2012) s. 55; Skog (2015) s. 15.

<sup>141</sup> Ohlson (2012) s. 47.

<sup>142</sup> Sandström (2010) s. 138.



kap 11 § ABL att mängden aktier och av vilket slag dessa är samt vem som äger dessa, ska anges i aktieboken. Därmed så finns det klara regler angående vart vinsten ska gå, och hur mycket vinst till varje aktie, och därmed hur mycket vinst till varje aktieägare.

I fråga om kanaliseringsrekvisitet, det vill säga hur aktieägarna ska tillgodogöra sig nyttan så krävs här en separation mellan hur en aktieägare tillgodogör sig avkastning från verksamheten, och värdeförändringen vid en försäljning av aktier. Eftersom bolagsledningen inte direkt kan påverka när eller hur mycket en aktieägare säljer av sitt innehav, och att det vore direkt olämpligt av en bolagsledning att manipulera aktiekursen för att i ögonblicket maximera värdet vid en försäljning för en enskild aktieägare, så är den avgörande faktorn för kanaliseringsrekvisitet när och hur värdeöverföringar från bolaget får se. Värdeöverföringar från bolaget regleras primärt enligt 17, 18, 19 och 20 kap ABL. Dessa kapitel reglerar hur, när, och under vilka omständigheter en värdeöverföring får ske.<sup>143</sup> Dock faller närmare frågor kring detta utanför uppsatsens omfång, och därför kommer ingen fördjupning angående kanaliseringsrekvisitet att ske, annat än att det får anses som att kanaliseringsrekvisitet redan är uppfyllt ifråga om vinstsyftets operationalisering.

Sammanfattningsvis så förefaller det därmed, enligt min mening, att vinstsyftet bör förstås, i enlighet med dagens praxis, från ett företagsekonomiskt perspektiv. Att aktieägaren sätter större fokus på avkastningen, än hur denna tillkommer, stödjer uppfattningen att vinst ska förstås inte bara som utdelning men även kursutveckling. Ifråga om operationaliseringen av vinstsyftet, gäller för publika aktiebolag att värderekvisitet inkluderar både dividend och avkastning, att destinationsrekvisitet får härledning ur aktieboken, och att kanaliseringsrekvisitet redan regleras för publika aktiebolag i ABL.

### **3.2.2 Innebär vinstsyftet en vinstmaximering?**

En fråga som sällan berörs är frågan kring hur mycket vinst ett företag ska bereda. Svaret kanske förefaller sig naturligt, men är ändå av principiellt intresse. Lagtexten ger ingen direkt härledning i fråga om mängden vinst. Snarare får ledning tas i äldre propositioner. Justitieråd Herslow nämner, som tidigare citerat ” att aktieägaren, hvilken i regeln förvärfvat sin aktie allenast i syfte att bereda sig högsta möjliga afkastning af sitt kapital”.<sup>144</sup> Denna ståndpunkt

---

<sup>143</sup> Johansson (2014) s. 86 ff.

<sup>144</sup> Prop. 1895:6 s. 117.

stöds av Bergström och Samuelsson samt Arvidsson, som alla hänför vinstmaximeringen till aktieägarnas gemensamma intresse av högsta möjliga avkastning.<sup>145</sup>

Ett alternativt sätt att komma fram till att vinst innebär en vinstmaximering, är genom lojalitetsplikten för bolagsledningen. Lojalitetsplikten kräver dock att bolagsledningen agerar i bolagets intresse, inte aktieägarnas.<sup>146</sup> Ohlson framför att bolagets intresse inte kan vara något annat än vad som framgår av lagtext, eller i bolagsordningen ifråga om syfte. Ohlson nämner också att det har lyfts argument för att bolagets intresse bör förstås såsom i tysk rätt, där bolagets intresse innefattar att bolaget ska ämna mot långsiktig överlevnad. Dock bör inte detta vara applicerbart i svensk rätt enligt Ohlson, på grund av att vinstsyftet indirekt följer av lagen och en utfyllnad på så sätt att bolagets intresse frångår vad som står i lagtext inte bör vara möjligt.<sup>147</sup> Eftersom vinstsyftet är aktiebolagets mest grundläggande handledningsnorm, och givet ovan, så ska bolagets intresse likställas med vinstsyftet, och vinstsyftet bör inte gå att tolkas på något annat sätt, än aktieägarnas kollektiva intresse om vinstmaximering. Därmed innebär lojalitetsplikten att följa vinstsyftet även en vinstmaximering.<sup>148</sup>

Ett annat perspektiv är att se vinstsyftet som en skyddsregel för minoriteten och därav följer maximerandet av vinsten, om än under antagandet att minoritetsaktieägarna önskar maximera sin avkastning.<sup>149</sup> Det vill säga på grund av att per definition minoriteten har mindre inflytande i ett företag, så kräver vinstsyftet en vinstmaximering för att tillvarata minoritetsägarnas intresse. Stöd för detta finns bland annat genom att det är möjligt att avvika från vinstsyftet, men endast genom s.a.s. principen.

Ifråga om argument emot att vinstsyftet innebär en vinstmaximering, så anser jag att man måste skilja mellan argument kring vad vinstsyftet innebär, och vad det bör innebära. Ett möjligt argument är om det kan anses existera en nivå där vinst ska anses ha uppnått en godtagbar nivå, varefter andra syften ska få väga in. Om man ser vinstsyftet som en borgenärsskyddsregel, så framförde Högsta domstolen i NJA 1979 s 157 att ingen skada ansågs föreligga för borgenär, fram tills att medlen är otillräckliga för att täcka borgenärsskulden. Upp till denna punkt är bolagets medel inte begränsade av borgenärsintresset, och kan alltså inte implicera en vinstmaximering. Dock måste man skilja på frågan om borgenärsintresset

---

<sup>145</sup> Arvidsson (2010) s 84 f; Bergström och Samuelsson (2012) s. 55 f.

<sup>146</sup> Östberg (2016) s. 139.

<sup>147</sup> Ohlson (2012) s. 109 f.

<sup>148</sup> Ibid. s. 110.

<sup>149</sup> Nerep och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 3 kap. 3 §, Lexino 2013-12-01.

argumenterar emot en vinstmaximering, eller bara inte implicerar en vinstmaximering. Här anser jag att det senare får anses vara fallet.

Dotevall hänvisar till studier från 80-talet i England, Förenta staterna, och Tyskland som visar att vinst är det primära syftet för företagsledare, men när en godtagbar nivå hade uppnåtts kunde andra mål väga in. Samt en annan studie av företagsledare som visade att tyska företagsledningar på 80-talet eftersträvade en tillräcklig nivå av vinst, varefter andra mål vägde tyngre.<sup>150</sup> Dock som nämnt måste här skiljas på vad vinstsyftet är, och vad det bör vara. Även om avvikelser från vinstsyftet förekommer, måste man ifrågasätta ifall dessa avsteg är legala.

Detta leder mig till kvantitetsrekvisitet. Kvantitetsrekvisitet handlar om vilken volym som ska eftersträvas, och huruvida här finns några begränsningar. Volym bör enligt min mening här förstås som mängden nytta som eftersträvas. Även om man kunde föreställa sig en begränsning av detta baserat på värderingar om klimat eller dylikt, bör vinstmaximering onekligen implicera i detta fall att vinst är nyttan, och denna nytta ska maximeras.

För att sammanfatta så gäller enligt min åsikt att inom svensk rätt gäller för närvarande att syftet är vinst, och att vinstsyftet innebär en vinstmaximering. Denna insikt kan nås genom alternativa vägar. Antingen genom att man ser vinstsyftet som en handlingsnorm som ska tillvarata aktieägarnas intressen, att lojalitetsplikten tvingar bolagsledningen att tillvarata bolagets intresse, eller att vinstsyftet har en aspekt av minoritetsskydd som endast kan åsidosättas med samtycke. Vinstmaximering innebär en vinstmaximering utan begränsning. Avsteg från vinstmaximering bör endast vara tillåtet under de avvikelser som tillåts uttryckligen enligt ABL ramverk.<sup>151</sup> Ifråga om vinstsyftets operationalisering innebär alltså syftet som styrmedel att vinsten ska maximeras, och att så ska ske under varje enskilt beslut.

### **3.2.3 Vilken tidshorisont gäller ifråga om vinstsyftet?**

Nästa dimension av vinstsyftet som måste kartläggas är när vinsten ska uppkomma, vad Ohlson kallar tidsrekvisitet, eller tidshorisont. Ifråga om tidsrekvisitet så kan man se det från ett nationalekonomiskt perspektiv och från ett aktieägarperspektiv.

Grunden från ett nationalekonomiskt perspektiv är baserat på att en viss mängd pengar av identiskt värde, har olika värde för samma person baserat på hur långt i framtiden, allt annat lika, denna tillgång finns.<sup>152</sup> Den avgörande faktorn är att osäkerhet är kostsamt och att

---

<sup>150</sup> Se Dotevall (1989) s. 415 som hänvisar till att denna företeelse har existerat i Tyskland.

<sup>151</sup> Se avsnitt 3.4 i denna uppsats för möjligheter till att avvika från vinstsyftet.

<sup>152</sup> Osäkerhet i sig är en kostnad som kräver att avkastning som realiserats i framtiden kräver ett premium.

människor generellt värderar en förlust högre än en motsvarande vinst, vilket bidrar till att ökad osäkerhet kräver en högre ersättning.<sup>153</sup> Förklaringen till detta finnes i osäkerheten kring framtiden, och att människor generellt är kortsiktiga och föredrar en omedelbar konsumtion snarare än att skjuta upp denna konsumtion.<sup>154</sup> Även om teorin kring tidsvärdet av konsumtion har kritiserats, så kan den huvudsakliga tesen fortfarande anses gälla till den grad att det gör en rimlig utgångspunkt för förståelsen av aktieägarnas tidspreferenser, om än ej en perfekt förklaring.<sup>155</sup> Det nationalekonomiska perspektivet ger ingen vägledning ifråga om vad den korrekta tidshorisonten är för att vinstsyftet ska operationaliseras. Dock ger det nationalekonomiska perspektivet en förståelse för hur människor värderar nytta över tid, och att den tidshorisont som används är direkt beroende av tidsvärdet av nyttan för aktieägarna.

Från ett aktieägarperspektiv handlar det mindre om den teoretiskt korrekta diskonteringen än när vinsten ska realiseras. Det vill säga, hur långsiktig horisont bolaget kan använda sig av ifråga om strategi, och när avkastningen är planerad att föreligga.<sup>156</sup> För att exemplifiera detta så kan följande exempel ges. Om bolagsledningen har friheten och möjligheten att investera i två olika forskningsprojekt som ger en likvärdig avkastning efter hundra år, vilket bör väljas? Projekt A som ger avkastning varje 10 år, eller projekt B som ger en likvärdig avkastning om 100 år? Frågan blir vilket alternativ bolagsledningen ska välja för att vara vinstmaximerande, givet att den slutgiltiga avkastningen blir den samma. Bergström och Samuelsson anför att avkastning för långt i framtiden knappast är intressant, om det är så långt i framtiden att man själv inte har möjligheten att tillgodogöra sig avkastningen.<sup>157</sup> Att en långsiktig tidshorisont är problematisk får stöd i mycket av doktrinen, där det primära argumentet är att om tidsramen blir för vid, kommer syftet förlora sin funktion som användbar handlingsnorm.<sup>158</sup>

En annan syn ges av Arvidsson. Arvidsson argumenterar för att bolaget verkar under en obegränsad tidshorisont. Detta baserat på tanken att ett bolag ska maximera det fria kassaflödet.<sup>159</sup> Därmed, vilket beslut som än väljs, så länge det maximerar det fria kassaflödet så får det anses följa vinstmaximeringsprincipen.

---

<sup>153</sup> Sunstein (2000) s. 3ff.

<sup>154</sup> Malhotra, Loewenstein, och O'donoghue (2002) s. 351 ff.

<sup>155</sup> Ibid. s. 393 f.

<sup>156</sup> Ohlson (2012) s. 52.

<sup>157</sup> Bergström och Samuelsson (2012) s. 54 f.

<sup>158</sup> Dotevall (1989) s. 417; Ohlson (2012) s. 54.

<sup>159</sup> Arvidsson (2010) s. 84 f.

Mot Arvidsson synpunkt invänder jag dock följande, gällande huruvida Discounted Cash Flow (DCF) metoden ska användas så hänvisar Arvidsson till Bergström och Samuelsson, men dessa förespråkande endast DCF-metoden för icke-publika aktiebolag som därmed saknar ett marknadspris.<sup>160</sup> Invändningen mot detta är att en DCF-värdering kan ligga till grund för vilket pris ett bolag bör ha på en publik marknad, dock utgör DCF-metoden bara en utav en mängd metoder för att värdera ett bolag, och slutligen är det utbud och efterfrågan som avgör priset, oavsett hur man uppnått en viss värdering. Under antagandet att man utgår från DCF-metoden, så kan man fortfarande ifrågasätta att en obegränsad tidshorisont är ett adekvat svar. Arvidsson har rätt att givet DCF-metoden så ska värdet av alla framtida kassaflöden diskonteras till ett nuvärde, därav innebär en diskontering av framtida kassaflöden att en maximering av nuvärdet tar i beaktan alla framtida inkomster.

Invändningen mot detta är att samma nuvärde kan uppnås genom en stadig vinst varje år, en engångssumma idag, eller en större avkastning i framtiden.<sup>161</sup> DCF-metoden säger alltså inget om när vinsten realiserar. Utöver detta så kräver DCF-metoden att man gör antaganden kring vilken riskpremie som ska gälla, samt vilken avkastning man kan förvänta sig. Särskilt riskpremien är direkt beroende av en tidshorisont, och därmed blir DCF-metoden ingen lösning på problemet av tidsdiskonteringen utan snarare direkt beroende av att en sådan görs.

Trots ovan problematik, både ifråga om diskontering men också att identifiera relevant tidshorisont, så behövs denna vägning göras eftersom dessa frågor har stark inverkan på en individs preferenser men också värdet av självaste aktien. Detta ställs ytterligare på sin spets eftersom dessa avvägningar är något som görs dagligen av en bolagsledning. Huruvida vinstsyftet ska anses kortsiktigt eller långsiktigt spelar alltså inte bara roll för aktieägarna, utan även för verksamheten och dess investeringsalternativ. Därmed instämmer jag mig till den del av doktrin som argumenterar för att tidshorisonten inte är obegränsad, men att den behöver specificeras för att en operationalisering av syftet ska vara möjlig.<sup>162</sup> Utöver detta anser jag

---

<sup>160</sup> Se Arvidsson (2010) s. 85; Bergström och Samuelsson (2012) s. 55. Discounted cash flow metoden innebär att man sammanställer bolagets alla framtida kassaflöden, och diskonterar de framtida kassaflöden med ett visst värde för att uppnå en värdering av ett bolag.

<sup>161</sup> Bergström och Samuelsson (2012) s. 54 f.

<sup>162</sup> Dotevall (1989) s. 417; Ohlson (2012) s. 54 f.

också att om två likvärdiga alternativ föreligger, bör det existera en presumtion för det beslutet som inträffar närmare i tiden.<sup>163</sup>

Givet att operationaliserat syfte kräver att bolaget måste ha en specificerad tidshorisont för att fungera som måttstock, hur ska denna tidshorisont bestämmas? Även om varje aktieägare har en definierad tidshorisont, vilken tidshorisont ska bolaget följa? En möjlighet är en utvärdering baserad på likhetsprincipen. Åsikterna i doktrin angående hur likhetsprincipen enligt 4 kap 1 § ska tolkas skiljer sig åt.<sup>164</sup> Torsten Sandström, professor, argumenterar för att så länge aktierna formellt behandlas lika, så spelar det ingen roll att aktieägarna reellt behandlas olika, detta på grund av likhetsprincipens avsiktligt snäva tillämpningsområde och man därför bör tolka likhetsprincipen restriktivt.<sup>165</sup>

En annan syn ges av Jessica Östberg, docent och lektor vid Stockholms universitet, som argumenterar för att man måste tolka 4 kap 1 § i ljuset av det andra bolagsdirektivet<sup>166</sup> som stadgar att likabehandling ska gälla mellan aktier och aktieägare, oavsett om man tolkar 4 kap 1 § enligt det andra bolagsdirektivet eller som en allmän associationsrättslig princip så bör likhetsprincipen gälla både på det formella och reella planet.<sup>167</sup> Sandström å sin sida anser just på grund av likhetsprincipens snäva tillämpningsområde att frågor om aktieägare som behandlas olika genom bolagets agerande snarare ska falla under generalklausulerna enligt 7 kap 47 § och 8 kap 41 §.<sup>168</sup> I NJA 2013 s. 1250 framförde HD att generalklausulerna ska ses tillsammans med likhetsprincipen och att de kan användas tillsammans för att inte bara ta sikte på formella förhållanden, men även reella förhållanden.<sup>169</sup>

I övrigt skiljer sig åsikterna i doktrin åt huruvida det är likhetsprincipen, eller likhetsprincipen tillsammans med generalklausulerna, ska ta sikte på de reella förhållandena. Rättsläget får anses oklart till den grad att det är oklart vilken regel som blir tillämpbar.<sup>170</sup> Dock

---

<sup>163</sup> Med likvärdiga alternativ menas samma innebörd som gavs tidigare under avsnitt 3.3.2. Ett projekt, ifall det upprepas eller har ett utfall som pågår under upprepade perioder, med samma avkastning samt risk diskontering med mera, som har samma nuvärde efter en viss period som ett projekt med längre tidshorisont.

<sup>164</sup> 4 kap 1 § stadgar: Alla aktier har lika rätt i bolaget, om inte annat följer av 2–5 §§

<sup>165</sup> Sandström (2010) s. 199.

<sup>166</sup> Det andra bolagsdirektivet hänvisar till Europaparlamentets och rådets direktiv 2012/30/EU av den 25 oktober 2012, som blivit ersatt av Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2017/1132 av den 14 juni 2017.

<sup>167</sup> Östberg (2016) s. 233 ff.

<sup>168</sup> Sandström (2010) s. 199 f.

<sup>169</sup> Nerep, Adestam och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 4 kap. 1 §, Lexino 2017-10-27.

<sup>170</sup> Utöver ovan citerade författare, se även Rodhe och Skog (2014) s. 244 ff; Dotevall (2017) s. 155 f.

vore det knappast lämpligt att basera tidshorisonten för vinstmaximering på en enskild, eller en grupp av, aktieägares preferenser oavsett vilken väg som väljs.

För att sammanfatta ovan så är den viktigaste slutsatsen att tidshorisonten utgör ett av de största hindren för att en operationalisering av vinstsyftet ska vara möjligt. Att tidshorisonten ska fastställas är nödvändigt för att vinstsyftet ska fungera som handlingsnorm och sanktionsgrundande. Dock är jag också av den åsikten att problematiken kring avsaknaden av en specificerad tidshorisont är löst, genom att antingen direkt lagstifta en dispositiv tidshorisont, alternativt ålägga bolagsstämman att specificera en tidshorisont. Att en tidshorisont existerar är enligt min åsikt en viktigare fråga än den exakta längden av tidshorisonten, givet att den inte är oskälig. Vidare anser jag att avsaknaden av en specificerad tidshorisont är av större vikt för utkrävandet av ansvar än vad det är för den verkliga verksamheten, men hade även där möjliggjort att vinstsyftet kunnat fylla en roll som måttstock.

### **3.2.4 Hur relaterar vinstsyftet till risk?**

I fråga om risk och dess roll för operationaliseringen av vinstsyftet så måste man först förstå det fundamentala sambandet mellan vinst och risk. Vinst och risk är positivt korrelerade, och generellt innehåller all form av näringsverksamhet viss risk.<sup>171</sup> Risk kan ses som en osäkerhet och om ingen osäkerhet föreligger, föreligger ingen risk eftersom utfallet är garanterat. När man frågar sig om ett företag är vinstmaximerande eller inte, så måste detta ställas i relation till den risk företaget verkar under. Vidare så måste det klargöras att generellt anses majoriteten av människor vara riskaversa, vilket innebär att dessa individer ogillar risk och kräver en högre förväntad avkastning jämfört med en tillgång med mindre risk.<sup>172</sup> Förenklat innebär ovan, under antagandet av en perfekt marknad, att desto högre risk som är förknippat med ett företag, desto större är möjligheten för vinst men också de förväntningar som en investerare har på företaget ifråga om avkastning.

För att ett aktiebolag ska få handlas på en värdepappersmarknad finns diverse krav ifråga om risk, som kräver att ett företag ska identifiera, mäta, rapportera, och ha kontroll över de risker som påverkar företaget.<sup>173</sup> Risk, för denna uppsats, kan delas in i två stycken kategorier,

---

<sup>171</sup> Det existerar vissa undantag, t.ex. riskfria tillgångar så som statsobligationer, alternativt diverse arbitrage möjligheter, men detta är inget som kräver en närmare diskussion för uppsatsen omfattning.

<sup>172</sup> Byström (2014) s. 52.

<sup>173</sup> Lundberg (2015) s. 293.

risk som företaget kan påverka, och risk som företaget inte kan påverka. Den samlade mängd risk en företagsledning agerar under och väljer att ta på sig kallas riskaptit.<sup>174</sup>

För att få en närmare förståelse för relationen mellan risk och vinstsyftet behöver därför en kort genomgång ske av de olika formerna av risk relevanta för denna uppsats. Lundberg nämner specifikt fem olika typer av risk som ett publikt aktiebolag i Sverige behöver förhålla sig till, baserat på vilka krav finansinspektionen ställer.<sup>175</sup> De fem riskområden som ett bolag behöver ta ställning till är marknadsrisk, kreditrisk, motpartsrisk, operativ risk, och likviditetsrisk. Marknadsrisk ska förstås som den allmänna risk som gäller under en viss period för en viss marknad, och inkluderar konjunkturläge. Kreditrisk och motpartsrisk är till viss del samma typ av risk, och hänför sig till att motpart eller avtalspartner inte kan fullfölja sina åtaganden. Operativ risk är den risk som uppstår i företagets verksamhet d.v.s. dels den risk som följer av verksamhetens föremål, dels den risk som följer av hur företaget agerar givet en viss verksamhet. Likviditetsrisk relaterar till bolagets soliditet och huruvida bolaget klarar av att fullfölja sina åtaganden.<sup>176</sup> Bergström och Samuelsson nämner specifikt att operativ risk och likviditetsrisk behöver specificeras ifråga om vinstsyftet, detta eftersom dessa direkt relaterar till den risk bolagsledningen har kontroll över.<sup>177</sup>

Doktrinen syn ifråga om hur risk relaterar är att risk är en oskiljaktig del av affärsverksamhet. Dotevall anför att bolagsledningen nästintill har en plikt att ta risker.<sup>178</sup> Sandström relaterar risktagandet till vårdnadsplikten. Sandström påpekar att affärsintresset uppenbart öppnar upp för risktagande, men endast till den grad som är rimlig, baserat på vad som är motiverat för bolagets lönsamhetsintresse.<sup>179</sup> Carl Svernlöv, adjungerad professor i associationsrätt, anger att ett affärsbeslut som är riskfyllt inte kan vara ansvarsgrundande, givet att det ligger inom bolagets ordinarie verksamhet, och att det varit föremål för tillräcklig beredning.<sup>180</sup> Daniel Stattin, professor, instämmer med Svernlöv och anger att ett iakttagande

---

<sup>174</sup> Ibid. s. 293.

<sup>175</sup> Ibid. s. 293.

<sup>176</sup> Ibid. s. 296-312.

<sup>177</sup> Bergström och Samuelsson (2012) s. 55. Ifråga om ett försök till specificering angående likviditetsrisk, som anført ovan, ville man från lagstiftarens sida införa krav på en viss soliditet i ett bolag. Dock avstyrkes detta förslag efter kritik från remissinstanser.

<sup>178</sup> Dotevall (2017) s. 141 f.

<sup>179</sup> Sandström (2010) s. 251.

<sup>180</sup> Svernlöv (2012) s. 58 f.



av vårdnadsplikten inte är det samma som att undvika risktagande helt.<sup>181</sup> Stattin anför att vårdnadsplikten sätter två krav ifråga om mängden risk, att beslut fattas med tillräcklig beredning, och att det inte är fråga om utpräglat risktagande. Som regel borde gälla att större beslut, eller mera riskfyllda beslut, kräver en högre grad av beredning för att beredningen ska anses vara tillräcklig. Bedömningsgrunden för huruvida tillräcklig beredning föreligger i det enskilda fallet ska göras vid beslutstidpunkten.<sup>182</sup> När det gäller en operationalisering av syftet ifråga om risk så anför Arvidsson att på grund av att risk ibland är synonymt med osäkerhet, och vissa moment av osäkerhet inte är kvantifierbara, innebär detta att det ibland är omöjligt att avgöra vilket val som är vinstmaximerande. Risk är därmed något som motiverar försiktighet vid bedömningen i det enskilda fallet ifråga om bolagsledningen varit vinstmaximerande.<sup>183</sup>

För att sammanfatta relation mellan risk och vinstmaximering så handlar det om att man med mera risk kan uppnå en högre vinst, dock kan det inte rimligtvis anses att bolaget ska ta sig an en obegränsad mängd risk för att vinstmaximera. Snarare, enligt min mening, bör det handla om att bolaget vinstmaximerar givet en viss riskaptit. Följdfrågan bli därmed hur denna riskaptit ska bestämmas. Viss härledning kan fås från beteende av investerare. Det faktum att man investerar i aktier och i ett visst bolag är ett val från aktieägaren angående riskaptit baserat på att man accepterar viss marknadsrisk, och viss operativ risk. Den återstående frågan är hur mycket risk en bolagsledning ska få ta på sig för att vinstmaximera gällande kreditrisk, motpartsrisk, likviditetsrisk, och vissa former av operativ risk. Givet att gällande lagstiftning redan kräver en kontroll och medvetenhet av dessa former av risk, samt hur man kan och ska hantera denna risk, så är en avvägning och kvantifiering av risk något som görs av varje publikt aktiebolag. Vidare vill jag påstå att det hade varit vårdslöst att inte vara medveten om vilken risk som den affärsverksamhet man leder relaterar till. Även om en exakt uträkning av risk troligtvis inte är möjligt i varje enskilt fall, bör det i tillräckligt stor utsträckning vara möjligt att utvärdera risk i varje affärsbeslut för att det ska gå att användas som måttstock. För att detta ska vara möjligt anser jag dock att det krävs en specificering av vilken riskaptit ett bolag kan acceptera, eftersom denna riskaptit kommer vara starkt betingad av omständigheterna i det enskilda fallet är detta något som bör delegeras till bolagsstämman och inte beslutas i lagstiftning. Att bolagsstämman däremot sätter för precisa krav på styrelsen gällande en viss

---

<sup>181</sup> Stattin (2008a) s. 366.

<sup>182</sup> Ibid. s. 370 ff.

<sup>183</sup> Arvidsson (2010) s. 85 ff.

form av risk är dock knappast lämpligt, snarare bör det handla om en generell riskattityd för bolaget som bestäms och som bolagsledningen ska agera efter.

Slutligen anser jag att det åtminstone finns en uppenbar begränsning ifråga om vilket beslut som kan anses vara vinstmaximerande i det enskilda fallet. Eftersom osäkerhet kan ses som en informationskostnad så innebär det att givet att en aktieägare är riskavers bör därför vinstmaximering implicera att vid två alternativ med samma avkastning, det alternativet med lägre risk väljs.<sup>184</sup> Att välja ett alternativ med högre risk, men med samma utfall bör tala för att ett avsteg från vinstsyftet har gjorts. Och om det inte anses vara ett avsteg från vinstsyftet, så bör det åtminstone vara ett vårdslöst beslut.<sup>185</sup> Dock måste även detta ta i beaktan svårigheten i det enskilda fallet att bedöma risk. Jag argumenterar här inte om att ta bort kravet på uppenbarhet för att ett affärsbeslut ska kunna vara ansvarsgrundande, utan endast vad som ska kunna anses uppenbart i det enskilda fallet.<sup>186</sup>

### 3.2.5 Vinstsyftets mätbarhet

Givet att vinstsyftet ska förstås så som föreslagits i avsnitt 3.2.1, det vill säga vinstmaximering enligt ett företagsekonomiskt perspektiv samt motsvarar summan av utbetald dividend och värdeförändringen av innehav, så blir följdfrågan om vinstsyftet kan mätas. Enligt Bergström och Samuelsson så föreslår man två olika måttstockar, baserat på huruvida ett aktiebolag är publikt eller ej. För bolag som saknar ett marknadsfastställt pris föreslås man använda sig av DCF-metoden. För ett företag som är publikt föreslår man att värdet på aktien är avgörande för vinstmaximeringen.<sup>187</sup> Men för att värdeförändringen av innehavet i ett publikt aktiebolag ska vara en godtagbar måttstock måste det finnas en förutsägbar korrelation mellan bolagsledningens handlingar och värdet av en aktie.

För att tydliggöra hur man bör förstå vinstmaximering för publika aktiebolag behövs därför klargöras hur vi kan förstå värderingsmekanismen för ett publikt aktiebolag. Eftersom publika aktiebolag per definition handlas på en öppen marknad så är den avgörande frågan vad som styr prisbildningsmekanismen på denna marknad. I fråga om värdepappersmarknader så anför

---

<sup>184</sup> Cooter och Ulen (2004) s. 43 f.

<sup>185</sup> Se mera om vårdnadsplikt och vårdslöshet under 3.3.4.

<sup>186</sup> För mera om uppenbarhetskravet se 3.3.5 nedan.

<sup>187</sup> Bergström och Samuelsson (2012) s. 55 f. Jag återger här definition som gavs för DCF innan. Discounted cash flow metoden innebär att man sammanställer bolagets alla framtida kassaflöden, och diskonterar de framtida kassaflöden med ett visst värde för att uppnå en värdering av ett bolag.

Hans Byström, professor inom nationalekonomi, anför att priset av en aktie kommer reflektera den information som finns tillgänglig. Byström delar vidare upp värdepappersmarknader i tre olika kategorier baserat på vilken information som finns tillgänglig och utnyttjas för värderingen av ett bolag.<sup>188</sup> Byström skiljer på tre kategorier av information, som är ordnade enligt vilken typ av information som är lättillgängligast för marknaden. Dessa är historisk information, som innefattar historiskt kurspris för ett bolag; publik information, vilket innefattar all form av årsrapportering och kreditvärdering med mera; samt insider information som innefattar hemlig information och all information i övrigt om företaget som bara insiders så som ledningen eller anställda har. Effektivitet definieras sedan baserat på vilka informationskällor som används. Dessa tre klassifikationer är svagt effektiv, semi-starkt effektiv, och starkt effektiv marknad, där varje förbättring i effektivitet innebär ett ytterligare utnyttjande av en överordnad informationskälla.

Byström argumenterar för att aktiemarknaden troligtvis är svagt effektiv, men möjligtvis också semi-starkt effektiv.<sup>189</sup> Hur effektiv en marknad är korrelerar med hur många aktörer som finns på marknaden, och mindre marknader med färre aktörer är oftast mindre effektiva, och mindre likvida.<sup>190</sup> Så länge marknaden uppvisar någon form av effektivitet enligt ovan, så kommer prissättningen av ett noterat bolag spegla vad marknaden anser är rätt pris. Trots att kritik kan riktas mot vissa metoder av att räkna ut ett bolagspris så kommer troligtvis ingen metod uppnå en värdering som skiljer sig allt för långt från marknadspriset eftersom detta skulle tyda på ineffektivitet vilket, enligt teorin kring effektiva marknader, direkt skulle utnyttjas av spekulanter. Dotevall är skeptisk till att använda en värdering baserat på värdepappersmarknaden som måttstock. Detta på grund av att värderingen av ett bolag kan vara delvis slumpartat och något entydigt samband inte nödvändigtvis existerar mellan värderingen av bolagets nettotillgångar och en ökande värdering.<sup>191</sup> Som motargument hävdar

---

<sup>188</sup> Byström (2014) s. 195 ff. Effektivitet ska här förstås i hur väl en marknad fungerar i ett, för att allokera resurser och kapital effektivt enligt en prismekanism.

<sup>189</sup> Ibid. s. 196 f.

<sup>190</sup> Ibid. s. 197.

<sup>191</sup> Dotevall (2017) s. 141 f. Ifråga om värdet på en aktie på en värdepappersmarknad kan användas som skadegrund se avsnitt 3.3. Även om ett aktiepris på en effektiv marknad per definition inte ska gå att förutspå så innebär inte detta att man inte i efterhand kan fastslå om ett agerande av en bolagsledning orsakat skada eller inte, eller om en åtgärd varit vinstmaximerande eller ej. Utvärderingen för om skada föreligger och huruvida bolaget varit vinstmaximerande måste dock separeras från diskussionen kring huruvida en person i

jag att detta inte är relevant. Vinstsyftet är en handlingsnorm, och den avgörande faktorn är inte om kurspriset går upp eller ner vid en insats, utan att handlingen var den handling som var den mest lämpade. Detta resonemang innebär att man inte behöver utvärdera om en värdering är korrekt, utan endast vad som hade varit fallet relativt till det nuvarande priset av en aktie givet om en alternativ handling hade företagits. Även om det absoluta värdet av en kursförändring kan vara av relevans vid en eventuell bedömning av skada så måste detta skiljas från frågan om marknadsvärderingen av ett aktiebolag kan användas som måttstock för huruvida ett beslut var vinstmaximerande. Att fastställa utfallet av ett kontrafaktiskt handelsalternativ bör vara möjligt, eftersom utvärderingen kan begränsas till huruvida en alternativ handling hade lett till ett relativt bättre eller sämre utfall.

Detta leder mig till det sista rekvisitet som nämndes av Ohlson i avsnitt 3.2, kontrollrekvisitet. Ohlson definierar kontrollrekvisitet som kraven på hur måluppfyllelsen mäts, vem som är ansvarig för att kontrollera detta, samt hur denna kontroll sker.<sup>192</sup> I fråga om hur måluppfyllelsen mäts, och vad målet är, så gäller som konstaterat att målet är vinstmaximering. Dock sker denna kontroll endast indirekt. I publika aktiebolag gäller ett komplext regelsystem vars grund är en oberoende revisor, och vars uppdrag är en kontroll av bolagets räkenskaper, och en granskning av ledningens tillhandahållande av bolagets resurser.<sup>193</sup> Även om en revisor kontrollerar bolagets verksamhet så sker ingen direkt kontroll baserat på om ledningen har agerat i enlighet med vinstsyftet. Jag anser att ålägga en revisor att utvärdera affärsverksamheten från ett nytt perspektiv, vinstsyftet och vinstmaximering, knappast är omöjligt. Särskilt ifall vinstsyftet har operationaliserats till den grad att det är möjligt att fastställa huruvida man agerat i enlighet med vinstsyftet.

### **3.3 Vinstsyftet som sanktionsgrund**

För att besvara den tredje forskningsfrågan, om och till vilken grad vinstsyftet kan utgöra grund för sanktion, behövs först en kort introduktion till sanktionssystemet inom ABL. Detta följs av

---

ledande ställning fullföljt sin lydnadsplikt, eftersom denna värdering ska ske baserat på vad som hände i ögonblicket, och inte baserat på utfallet, se 3.2.4.

<sup>192</sup> Ohlson (2012) s. 48.

<sup>193</sup> Sandström (2010) s. 268 f. Regelverket kring kontroll av ett aktiebolag är komplext, och faller utanför ramen av detta verks omfattning i större grad än vad som nu berörs.

en genomgång över hur vinstsyftet relaterar till sanktionssystemet, samt lojalitetsplikten och vårdnadsplikten.<sup>194</sup>

Sandström delar upp påföljdsreglerna inom aktiebolagslagen i två kategorier, specialpåföljder som reglerar påföljden för vissa särskilda bestämmelser, t.ex. olovliga värdeöverföringar enligt 17 kap ABL, och övriga påföljdsbestämmelser.<sup>195</sup> Övriga påföljdsbestämmelser klassar Sandström som de allmänna sanktionsreglerna inom ABL. Utöver detta så delar Sandström upp de allmänna sanktionsreglerna i fyra olika kategorier beroende på vem som är käreande och svarande. Sandström skiljer på klandertalan, ogiltighetstalan, skadeståndstalan, och straff.<sup>196</sup> Klandertalan enligt 7 kap 50 § ABL riktar sig mot bolaget och ger möjlighet till att föra talan mot ett bolagsstämmebeslut. Ogiltighetstalan enligt 8 kap 42 § ABL å sin sida förs av bolagets styrelse eller VD mot tredje man ifråga om när styrelse eller firmatecknare tagit en kompetensöverskridande åtgärd. Skadeståndstalan enligt 29 kap ABL förs av bolaget, aktieägare, eller borgenär, mot bolagsledningen. Medan 30 kap ABL handlar om straff och förs av staten mot bolagsorganens ledamöter.<sup>197</sup>

### 3.3.1 Klandertalan

Dispositionen för detta avsnitt är att först ge en introduktion till klandertalan enligt 7 kap 50 §, följt av vem och under vilka omständigheter en klandertalan kan föras.<sup>198</sup> Avsnittet avslutas med vilka rättsföljder en klandertalan har. Klandertalan ger käreande en rätt att bestrida ett bolagsstämmebeslut, och riktar sig mot bolaget. Klandertalan kan föras av varje individuell aktieägare, styrelsen, VD, och enskild styrelseledamot.<sup>199</sup> För att en klandertalan ska kunna föras krävs att käreande ifråga om aktieägare äger och fortsätter äga åtminstone en aktie med

---

<sup>194</sup> Sanktioner utanför ABL:s ramverk kommer inte behandlas och faller utanför uppsatsens omfattning

<sup>195</sup> De särskilda påföljdsbestämmelserna kommer inte behandlas närmare i denna uppsats.

<sup>196</sup> Sandström (2010) s. 383 f.

<sup>197</sup> Ibid. s. 384 f. Eftersom jag anser att straff enligt 30 kap inte är av vikt för vinstsyftet från ett aktieägarperspektiv, så kommer inte detta behandlas närmare.

<sup>198</sup> 7 kap. 50 § aktiebolagslagen 2005:551

Om ett bolagsstämmebeslut inte har kommit till i behörig ordning eller på annat sätt strider mot denna lag, tillämplig lag om årsredovisning eller bolagsordningen, får en aktieägare, styrelsen, en styrelseledamot eller den verkställande direktören föra talan mot bolaget vid allmän domstol om att beslutet skall upphävas eller ändras. Även den som styrelsen obehörigen har vägrat att föra in som aktieägare i aktieboken har rätt att föra en sådan talan.

<sup>199</sup> Johansson (2014) s. 194.

rösträtt under hela processen. Ifråga om person i bolagsledning, så krävs även här att dessa innehar en roll i bolagsledningen under hela processen för att få föra en talan om klander. Dock krävs varken att aktieägare eller ledamot hade relevant innehav vid tidpunkten för när det klandervärda beslutet fattades.<sup>200</sup>

Vidare så krävs för att en talan om klander ska komma ifråga att det rör sig om ett bolagsstämmobeslut. Yttranden under bolagsstämman eller beslut som fattas mellan enskilda aktieägare faller utanför 7 kap 50 §.<sup>201</sup> Tidsfristen för under vilken man klandrar ett beslut är som huvudregel begränsat till 3 månader enligt 7 kap 51 §, till detta stadgas tre undantag. Beslut som inte ens kan fattas med samtliga aktieägares samtycke, att beslutet kräver samtliga aktieägares samtycke och sådant samtycke inte getts, och att kallelse till stämma inte skett eller de bestämmelser om kallelse som gäller i väsentliga delar inte har följts.<sup>202</sup>

En klandertalan är en prövning av rättsligt innehåll och innefattar en prövning av rättsliga normer inom ABL, bolagsordningen och ÅRL. Detta stadgas uttryckligen i 7 kap 50 §, därmed faller en klandertalan baserad på andra grunder än dessa utanför omfattningen av 7 kap 50 § och är inte möjligt.<sup>203</sup> En klandertalan kan delas upp i två olika huvudgrupper av klandergrunder, de materiella och formella. De formella bristerna tar sikte på de formella kraven ifråga om kallelse till stämma eller röstningsproceduren. Rättsläget är till viss del oklart ifråga om det är nog med att en aktieägare inte blivit kallad, om det inte är fråga om ett fel som faller in under undantagsregeln enligt 7 kap 51 §, och utfallet av beslutet inte påverkades av dennes bortfall för att beslutet ska vara klanderbart.<sup>204</sup> Stattin kallar detta kausalitetsrekvisitet och att denna bedömning behöver göras från fall till fall.<sup>205</sup> Överlag gäller dock att skadligheten av ett beslut inte prövas, utan endast om ett beslut är i strid med någon norm.<sup>206</sup> Att ett stämmobeslut klandras baserat på materiell grund handlar om att käreande måste visa att ett stämmobeslut strider mot en materiell norm, och på grund av omfattningen av 7 kap 50 § så omfattas inte det faktiska innehållet av beslutet av prövningen. Det handlar alltså om en prövning av huruvida en rättsregel överträtts, inte att pröva innehållet i ett stämmobeslut.<sup>207</sup>

---

<sup>200</sup> Nerep, Adestam och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 7 kap. 50 §, Lexino 2016-12-15.

<sup>201</sup> Sandström (2010) s. 190.

<sup>202</sup> För mera angående samtliga aktieägares samtycke se avsnitt 3.4.

<sup>203</sup> Sandström (2010) s. 190.

<sup>204</sup> Ibid. s. 190 f.

<sup>205</sup> Daniel Stattin (2008b) s. 92.

<sup>206</sup> Nerep, Adestam och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 7 kap. 50 §, Lexino 2016-12-15.

<sup>207</sup> Sandström (2010) s. 190 f.

Utfallet av en klandertalan är som huvudregel att stämmobeslutet upphävs, dock finns det vissa undantag som inte kommer behandlas närmare här.

Ifråga om relationen till vinstsyftet så blir den avgörande frågan när ett avsteg från vinstsyftet ska anses som uppenbart.<sup>208</sup> Eftersom klandertalan inte tar i sikte det affärsmässiga innehållet, utan endast på en överträdelse av de rättsliga normerna som ABL tillhandahåller, så krävs att vinstsyftet uppenbart ska ha frångåtts för att en klandertalan med grund i vinstsyftet ska komma på tal.

I praktiken har detta lett till att klandertalan är en sällsynt företeelse, dock har den ändå en viktig preventiv och systematisk funktion.<sup>209</sup> Ett problem med klandertalan är att det oftast är en tidskrävande process.<sup>210</sup> Min åsikt är att givet att processa tar tid, och tid kostar pengar ifråga om processande, så måste detta ses i kontexten av att aktieägandet på den publika marknaden i grunden är en rent ekonomisk företeelse, och det därmed enligt min åsikt inte finns skäl att förvänta sig att en aktieägare ska utnyttja sin klanderrätt. Givet att som huvudregel ett stämmobeslut endast ogiltigförklaras eller upphävs, och att inget skadestånd utgår, bör den praktiska relevansen av att man kan klandra ett bolagsstämmobeslut som strider mot vinstsyftet vara begränsat. I andra ord, det är helt enkelt inte värt kostnaden att kräva sin rätt.

### 3.3.2 Ogiltighetstalan

Detta avsnitt är uppbyggt så att fokus först riktas mot att introducera ogiltighetstalan, efter detta introduceras skillnaden mellan behörighet och befogenhet. Detta följs av en klassificering av de olika kategorierna av behörighetsinskränkningar och slutligen huruvida vinstsyftet kan klassas som en befogenhetsinskränkning och därmed kan ligga till grund för en ogiltighetstalan. I relation till vinstsyftet blir därmed den avgörande frågan hur syftet relaterar till en ogiltighetstalan enligt 8 kap 42 §. Det vill säga, kan ett frångående av vinstsyftet utgöra en ogiltighetsgrund i relation till en rättshandling med tredje part. 8 kap 42 § första stycket behandlar överträdelse av styrelsens, särskild firmatecknares, och VD:s behörighet, medan 8 kap 42 § andra stycket behandlar motsvarande individers överträdelse av befogenhet.<sup>211</sup>

---

<sup>208</sup> Angående uppenbarhetsrequisitet se avsnitt 3.3.5

<sup>209</sup> Nerep, Adestam och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 7 kap. 50 §, Lexino 2016-12-15.

<sup>210</sup> Sandström (2010) s. 194.

<sup>211</sup> 8 kap. 42 § aktiebolagslagen 2005:551 Om styrelsen eller en särskild firmatecknare har företagit en rättshandling för bolaget och då har handlat i strid med bestämmelserna i denna lag om bolagsorganens behörighet, gäller rättshandlingen inte mot bolaget. Detsamma är fallet om en verkställande direktör när en

Befogenhet och behörighet hänför sig till bolagets kompetensfördelning. Svernlöv definierar befogenhet och behörighet som att behörighet definierar vad ett bolagsorgan kan göra, och befogenhet vad ett bolagsorgan får göra.<sup>212</sup> Sandström definierar behörighet som den externa företrädesrätten och det yttre förhållandet, medan befogenhet befattar sig med det inre förhållandet och den interna beslutsrätten. Ola Åhman, docent och advokat, definierar behörighet som den legala förvaltningsrätt som bolagsorganen fått, det vill säga bestämmelserna inom ABL.<sup>213</sup> Befogenhet, enligt Åhman, ska förstås som rätten att rättshandla å bolagets vägnar, och huruvida en specifik åtgärd omfattas av uppdraget.<sup>214</sup>

Frågan blir då hur vinstsyftet relaterar till denna diskussion. Eftersom 8 kap 42 § riktar sig mot rättshandlingar med tredje part, så handlar ogiltighetstalan om huruvida ett avtal eller en överenskommelse var i strid med bestämmelserna i 8 kap 42 §. Styrelsens behörighet gäller som utgångspunkt alla rättshandlingar gentemot tredje man, givet de begränsningar lag ställer. VD:s behörighet begränsas baserat på vad som faller inom den löpande förvaltningen enligt 8 kap 29 §.<sup>215</sup> Befogenheten styr vad dessa rättshandlingar får inkludera. Ingenting hindrar dock att ett beslut prövas enligt både första och andra stycket 8 kap 42 §. Eftersom både styrelsen och VD har en rättskapacitet att ingå avtal med tredje part, och styrelsen när som helst kan ingripa i den löpande förvaltningen genom anvisning, och givet att det rör sig om en rättshandling som faller innanför den löpande förvaltningen så kommer dessa behandlas gemensamt framöver.<sup>216</sup>

---

(Forts. fotnot 210) rättshandling företogs överskred sin behörighet enligt 29 § och bolaget visar att motparten insåg eller bort inse behörighetsöverskridandet.

En rättshandling gäller inte heller mot bolaget om styrelsen, den verkställande direktören eller en särskild firmatecknare har överskridit sin befogenhet och bolaget visar att motparten insåg eller bort inse befogenhetsöverskridandet. Detta gäller dock inte när styrelsen eller den verkställande direktören har överträtt en föreskrift om föremålet för bolagets verksamhet eller andra föreskrifter som har meddelats i bolagsordningen eller av ett annat bolagsorgan.

<sup>212</sup> Svernlöv (2014) s. 100 f.

<sup>213</sup> Åhman (1997) s. 129.

<sup>214</sup> Ibid. s. 134.

<sup>215</sup> Sandström (2010) s. 231.

<sup>216</sup> Nerep, Adestam och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 8 kap. 42 §, Lexino 2017-10-27. Ett avtal som strider mot vinstsyftet utgör därmed inte ett behörighetsöverskridande för styrelsen, eftersom styrelsen har den rättsliga kompetensen att ingå avtal. Om ett avtal som VD företagit strider mot vinstsyftet och faller utanför den löpande förvaltningen, så är det inte vinstsyftet som är relevant i den frågan, utan att det handlade



Frågan blir då om vinstsyftet ska anses som en befogenhet. I proposition nämner man explicit att åtgärder som strider mot bolagets intresse ska falla in under andra stycket.<sup>217</sup> Stattin delar upp befogenhetsinskränkningar i tre olika grupper, föreskrifter i bolagsordningen, legala befogenhetsinskränkningar, och inskränkande instruktioner från högre bolagsorgan.<sup>218</sup> Eftersom vinstsyftet är en handlingsnorm som medför en plikt för bolagsledningen att agera på ett visst sätt, samt att vinstsyftet antingen kan anses utgå indirekt från 3 kap 3 § alternativt bolagsordningen, så ska vinstsyftet ses som en sådan befogenhet som avses i 8 kap 42 § 2 stycket. En svårare fråga är om vinstsyftet ska falla in under första eller andra meningen. Skillnaden mellan andra och första meningen är att en befogenhetsöverskridande rättshandling endast är bindande om motparten inte var i ond tro, undantaget om det handlar om ett överskridande ifråga om bolagets verksamhet, eller andra föreskrifter som har meddelats i bolagsordningen eller av annat organ.

Doktrin är oense huruvida vinstsyftet ska falla in under första eller andra meningen. Östberg anför att vinstsyftet tillhör de legala befogenhetsinskränkningarna, och därför faller under första meningen, samt att denna tolkning överensstämmer med lagtext och direktiv från EU.<sup>219</sup> Sandström anser att vinstsyftet är en legal befogenhetsinskränkning, och instämmer i att de legala befogenhetsinskränkningarna faller in under första meningen.<sup>220</sup> Även Åhman är av denna åsikt.<sup>221</sup>

Ohlson är osäker, men anger att mycket talar för att man kan åberopa vinstsyftet som grund för ogiltighet, men anger också att om syftet är angivet i bolagsordningen så blir bolaget bundet av rättshandlingen oavsett.<sup>222</sup> Stattin argumenterar för att andra meningen gäller överträdelse av verksamhetsföremålet men inte syftet, under antagandet att syftet inte angetts i bolagsordningen. Problematiken består av att syftet anges indirekt, om inget annat framgår av bolagsordningen.<sup>223</sup> Utfallet blir att om annat syfte anges ska andra meningen tillämpas, om inget anges, ska första meningen tillämpas, och om vinstsyftet explicit anges, ska andra

---

om att VD överskridit sin behörighet enligt 8 kap 29 § och företagit ett avtal som gick utöver den löpande förvaltningen.

<sup>217</sup> Prop. 2004/05:85 s. 1410.

<sup>218</sup> Stattin (2007) s. 49.

<sup>219</sup> Östberg (2016) s. 436 f.

<sup>220</sup> Sandström (2010) s. 232 f.

<sup>221</sup> Åhman (1997) s. 280 ff.

<sup>222</sup> Ohlson (2012) s. 111. Ohlson är dock av åsikten att syftet alltid bör skrivas in i bolagsordningen.

<sup>223</sup> Stattin (2007) s. 80.

meningen tillämpas. Detta anser Stattin vara otillfredsställande, och anför därför att andra meningen bör tolkas extensivt, och i enlighet med verksamhetsföremål, så ska ett befogenhetsöverskridande av verksamhetssyfte, även under ond tro, inte utgöra grund för en ogiltighetstalan.<sup>224</sup> En annan syn på varför syftet ska falla in under andra meningen ges av Nerep, Adestam, och Samuelsson som anger att åtgärder som strider mot vinstsyftet ska falla under de särskilda påföljderna i 17 kap och 18 kap ifråga om värdeöverföringar och utdelningar.<sup>225</sup> Om detta inte är möjligt, så skulle en tillämpning av avsteg vinstsyftet som grund för ogiltighet strida mot avsikten bakom EU direktivet som ligger till grund för 17 och 18 kap, och därför inte vara möjligt.<sup>226</sup>

Givet att en ogiltighetstalan är en inskränkande åtgärd, och vad Stattin anför, så anser jag det troligt att en enskild rättshandling som sådan inte direkt kan angripas av bolaget för att den skulle stå i konflikt med vinstsyftet. Rättsläget får anses vara oklart, dock om ett avsteg från vinstsyftet kan utgöra grund för ogiltighet vid ond tro, krävs fortfarande att det handlar om ett uppenbart avsteg.<sup>227</sup>

### 3.3.3 Skadeståndstalan

I fråga om skadeståndsansvar och dess relation till vinstsyftet behövs först en kort genomgång av ansvarsreglerna i 29 kap ABL. 29 kap ABL gäller endast förmögenhetsskador och är mera förmånlig för skadelidande än 2 kap 2 § skadeståndslagen 1972:207. Ifråga om bolagets egen skadeståndsskyldighet regleras detta inte inom ramen av ABL eftersom aktiebolaget i egenskap som person, i juridisk bemärkelse, faller inom ramen av skadeståndslagens tillämpningsområde om inget annat föreskrivs.<sup>228</sup>

Utöver detta kan man dela in ansvarsreglerna i 29 kap i två övergripande kategorier, det interna skadeståndsansvaret och det externa skadeståndsansvaret. Det interna skadeståndsansvaret riktar sig mot enskilda ledamöter i bolagsledningen med en utgångspunkt att bolaget för talan. Medan det externa skadeståndsansvaret utgår från att en enskild aktieägare eller fordringsägare ställer ansvarskrav gentemot enskild ledamot.<sup>229</sup> För att en talan om

---

<sup>224</sup> Stattin (2007) s. 81 f.

<sup>225</sup> Johan Adestam är docent och lektor vid Lunds universitet

<sup>226</sup> Nerep, Adestam och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 8 kap. 42 §, Lexino 2017-10-27.

<sup>227</sup> Stattin (2007) s. 82 f.

<sup>228</sup> Sandström (2010) s. 386 f.

<sup>229</sup> Svernlöv (2012) s. 38 f.

skadestånd ska komma på tal krävs som huvudregel att ansvarsfrihet inte beviljats under bolagsstämma, har brott begåtts utgör beviljad ansvarsfrihet inget hinder. Det är även möjligt för en tiondel av aktieägarna att blockera ett beviljande om ansvarsfrihet, och denna vetorätt fungerar som minoritetsskydd.<sup>230</sup> För att talan om skadestånd ska föras krävs att minst en tiondel av aktieägarna ställer sig bakom ett sådant förslag på bolagsstämman.<sup>231</sup>

För att skadeståndsansvar ska föreligga kan man ur 29 kap 1 § ABL utläsa fyra rekvisit. Skada ska ha uppstått, skada ska ha vållats inom uppdragets omfattning, vårdslöshet eller uppsåt ska föreligga, samt att det existerar adekvat kausalitet mellan handling och skada.<sup>232</sup> Även om reglerna i 29 kap ABL är mera förmånliga i förhållande till skadeståndsreglerna inom SKL, gäller fortfarande de allmänna principerna från skadeståndsrätten i fråga om oaktsamhet och orsakssammanband.<sup>233</sup> Av avgörande betydelse är att ansvaret är individuellt. Det är möjligt att hela styrelsen kan stå inför ett skadeståndsanspråk, men detta ska ses som en samling av individuella skadeståndsanspråk.<sup>234</sup> Bevisbördan för skadestånd enligt 29 kap ABL ligger som huvudregel, i enlighet med skadeståndsrätten överlag, på den som söker skadestånd.<sup>235</sup>

För att en skadeståndstalan ska vara aktuell måste skadan ha skett i uppdraget. Uppdragets tid anses ha en fast gräns genom att en tydlig början och ett tydligt slut föreligger när man blir tillsatt, och tillslut, lämnar sin ledningsposition. Dotevall argumenterar för att registreringen av beslutet inte är av betydelse, utan uppdraget ska anses börja i samma ögonblick som bolagsstämman röstat igenom beslutet. Även personer som inte röstats fram av bolagsstämman men i praktiken agerar i likvärdig ställning ska anses uppfylla uppdragsrekvisitet.<sup>236</sup> Svernlöv å sin sida anför att uppdragets omfattning börjar och slutar när anmälan inkommer till bolagsverket, men medger också att en analog tillämpning av regeln kan komma ifråga under tiden före en anmälan inkommit.<sup>237</sup> En viktig begränsning av uppdragets omfattning består i att

---

<sup>230</sup> Rodhe och Skog (2014) s. 219. I fråga om de fyra rekvisiten så är dessa identiska för det interna och externa ansvaret, därför kommer skillnaden mellan externt och internt ansvar inte behandlas individuellt framöver.

<sup>231</sup> Nerep och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 29 kap. 7 §, Lexino 2012-02-01.

<sup>232</sup> Svernlöv (2014) s. 202 f.

<sup>233</sup> Nerep, Adestam och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 29 kap. 1 §, Lexino 2017-06-11.

<sup>234</sup> Nerep, Adestam och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 29 kap. 1 §, Lexino 2017-06-11.

<sup>235</sup> Dotevall (2017) s. 57.

<sup>236</sup> Ibid. s. 37 f.

<sup>237</sup> Svernlöv (2012) s. 53 f; Svernlöv (2014) s. 203 f.

ifall en person i bolagets ledning agerar i roll av annat uppdrag, eller tillfogar skada till bolaget utanför sitt uppdrag, så ska detta inte falla under 29 kap ABL och reglerna kring ansvar.<sup>238</sup>

För att ett skadeståndsanspråk överhuvudtaget ska komma i fråga måste en skada föreligga, som skett inom uppdragets omfattning. En skada inom ABLs ramverk kan orsakas både genom positivt handlande och genom underlåtenhet.<sup>239</sup> Skadeståndsanspråken är bakåtblickande, det vill säga om en försummelse av plikt inte leder till skada, så existerar inte heller något skadeståndsanspråk. Skada som den ska förstås inom ABL handlar om en mätbar ekonomisk förlust, dock behöver inte ett minskat kapital i sig medföra en förlust t.ex. ifråga om investeringar, marknadsföringskostnader, eller dylikt så länge denna åtgärd gynnar företagets intresse.<sup>240</sup> Dotevall argumenterar för att inget allmängiltigt skadebegrepp finns för 29 kap ABL utan att man behöver göra en bedömning från fall till fall. För att bestämma skadans storlek kan denna jämföras med det hypotetiska utfallet om handlingen, eller underlåtenhet av denna, hade företagits.

För publika aktiebolag har man i tysk rätt använt marknadsvärdet på en aktie före den skadeståndsgrundande händelsen med priset av den samma efter att korrekt information kommit ut.<sup>241</sup> I fråga om skada och syftet, så argumenterar Dotevall för att endast en förmögenhetsminskning i strid med vinstsyftet kan utgöra grund för ett anspråk, dock eftersom syftet, enligt Dotevalls mening, inte är tillräckligt konkretiserat så ska endast försummelse av plikt kunna utgöra ansvarsgrund. Ifall styrelsen ställs inför en situation där man endast kan välja mellan förlustbringande alternativ, så ska det faktum att man är tvungen att göra ett förlustbringande val inte ligga till grund för ett skadeståndsanspråk, givet att bolagsledningen valde det alternativ som minimerade förlusten.<sup>242</sup> Vidare kan skadebegreppet delas in i indirekt skada och direkt skada, där indirekt skada definieras som en minskning av värdet på bolagets förmögenhet eller värdet på aktierna, medan direkt skada definieras som vållande av skada mot tredje man där bolagets förmögenhet lämnas oberört, men tredje man t.ex. kan ha förvärvat aktier till ett för högt värde.<sup>243</sup>

Även om en skada förekommit, inom ramen av uppdragets omfattning, så krävs att det existerar ett orsakssamband. Kravet på adekvat kausalitet från skadeståndsläran är fritt

---

<sup>238</sup> Nerep, Adestam och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 29 kap. 1 §, Lexino 2017-06-11.

<sup>239</sup> Svernlöv (2012) s. 52.

<sup>240</sup> Dotevall (2017) s. 54.

<sup>241</sup> Ibid. s. 56 f.

<sup>242</sup> Ibid. s. 55 f.

<sup>243</sup> Ibid. s. 56 f.

överförbart till 29 kap och har samma innebörd.<sup>244</sup> Precis som att skadeståndsanspråket är individuellt, behöver en orsakssambandsprövning göras individuellt. Om styrelsen som helhet orsakat skadan, ska varje ledamot endast stå för den del av skadan som kan hänföras till denne.<sup>245</sup> Dotevall argumenterar för att rättsläget ska förstås så att om en ledamot av bolagsledningen har försummat sin plikt, så ska det föreligga en presumtion för ett adekvat orsakssamband. Som stöd för detta nämner Dotevall bland annat att t.ex. att ett styrelsebeslut är av sådan natur att ifall ett styrelsebeslut leder till skada, ska röstandet för detta beslut i sig ses som ett adekvat orsakssamband.<sup>246</sup>

Det sista rekvisitet handlar om oaktsamhetsbedömningen. Stattin skiljer på den bundna och obundna culpabedömningen inom ramen för 29 kap ABL. Den avgörande skillnaden är huruvida en rättslig föreskrift är tillräckligt tydlig och klar för att utgöra en utgångspunkt för en bunden culpabedömning.<sup>247</sup> Om en handling strider mot en föreskrift enligt ABL eller mot bolagsordningen ska detta, enligt en bunden culpabedömning, starkt tala för att culpa föreligger.<sup>248</sup> Om ingen uttalad eller särskild föreskrift överträtts kan fortfarande culpa inom en fri bedömning föreligga.<sup>249</sup>

En naturlig utgångspunkt för en bunden culpabedömning är att fråga sig huruvida vinstmaximering utgör en resultatförpliktelse eller ej. Och om en avsaknad av vinst generellt kan utgöra ansvarsgrund. Svaret på denna fråga bör vara ett tydligt nej.<sup>250</sup> Som redan fastställt så är risk och osäkerhet en naturlig del av ett aktiebolag.<sup>251</sup> Från ett rent ekonomiskt perspektiv är det just denna risk och osäkerhet som är grunden till varför avkastning är berättigat utöver den riskfria räntan, och det därför rimligtvis inte kan anses föreligga en plikt för ett positivt utfall, utan vinstmaximering ska förstås som under avsnitt 3.2.2. Kan då otillräcklig vinst utgöra ansvarsgrund eller ej? Kan man utkräva ansvar av en bolagsledning trots att vinst föreligger i ett enskilt beslut? Här bör gälla, som ovan, att vinstsyftet är en handlingsnorm och inte en resultatförpliktelse. Den avgörande frågan blir om rätt beslut valts, inte hur utfallet visar

---

<sup>244</sup> Svernlöv (2012) s. 70.

<sup>245</sup> Dotevall (2017) s. 51.

<sup>246</sup> Ibid. s. 52.

<sup>247</sup> Stattin (2008a) s. 353 f.

<sup>248</sup> Ibid. s. 359.

<sup>249</sup> Svernlöv (2012) s. 58.

<sup>250</sup> Arvidsson (2010) s. 86.

<sup>251</sup> Sandström (2010) s. 257. Se även ang. risk ovan under avsnitt 3.2.4.

sig. Även om bolaget endast har förlustbringande alternativ bör bolaget välja det minst förlustbringande alternativet, i enlighet med vinstmaximeringsprincipen.<sup>252</sup>

Om inte ett avvikande resultat i sig kan utgöra ansvarsgrund, blir frågan när en avvikelse från vinstsyftet kan bli aktuell som ansvarsgrund. Dotevall är av åsikten att på grund av vinstsyftets icke-precisa natur, kan vinstsyftet inte föreligga som ansvarsgrund om det inte har specificerats ytterligare, undantaget i väldigt uppenbara fall.<sup>253</sup> Att en avvikelse från vinstsyftet som huvudregel endast kan aktualiseras vid uppenbara övertramp är doktrinen generellt överens om.<sup>254</sup>

En avvikande åsikt kring nödvändigheten av uppenbarhetsrekvisit som grund för en bunden culpabedömning ges av Stefan Lindskog, ordförande i Högsta domstolen. Lindskog anför att om ett beslut har tagits vårdslöst utan tillräckligt begrundan kan detta motivera att culpa föreligger utan att handlingen uppenbart behöver strida mot vinstsyftet. Lindskog argumenterar för ett metodansvar som grundar sig i att beslut ska grunda sig i ett genomförligt arbete och grunda sig på omsorg.<sup>255</sup> Detta bör ses som ett komplement till uppenbarhetsrekvisitet vid en bunden culpabedömning. En annan avvikelse för nödvändigheten av en bedömning för uppenbarhetsrekvisitet gäller när man avsiktligt avvikit från vinstsyftet, i sådana fall ses avvikelser alltid som uppenbara.<sup>256</sup>

Bedömningsgrunderna enligt Stattin för en fri culpabedömning är risken för skada, den sannolika skadans storlek, möjligheterna att förekomma skada, och möjligheten att inse skadan.<sup>257</sup> Dotevall argumenterar för att ingen standard kan användas ifråga om hur aktsam en bolagsledning bör vara, varken baserat på någon allmän sedvana eller allmänt dokument, så som t.ex. koden. Detta på grund av den varierande mängd av företag som existerar och hur ledningsarbetet kan variera kraftigt från fall till fall. Inte heller andra måttstockar som *bonus pater familias* bör användas.<sup>258</sup> Utgångspunkten vid en fri culpabedömning bör därför vara mängden risk, och storleken av skadan.<sup>259</sup>

---

<sup>252</sup> Arvidsson (2010) s. 84.

<sup>253</sup> Dotevall (2017) s. 142.

<sup>254</sup> Se bland annat Arvidsson (2010) s. 87; Sandström (2010) s. 257; Stattin (2006) s. 470. Denna uppräkningslista är inte uttömmande.

<sup>255</sup> Lindskog (2011) s. 273. Fotnot 30.

<sup>256</sup> Åhman (1997) s. 688 f.

<sup>257</sup> Stattin (2008a) s. 355 f.

<sup>258</sup> Dotevall (2017) s. 48 ff.

<sup>259</sup> Svernlöv (2012) s. 68.

Ett argument som talar emot en fri culpabedömning gällande en affär som inte varit vinstmaximerande är den mängd risk som av naturliga skäl är förknippade med ett agerande inom marknadsekonomin. Vid en fri culpabedömning är resonemanget mera beroende av vårdslöshet och risk än vid den bundna culpabedömningen. Doktrinen är överlag överens om att vinstsyftet behöver specificeras. Att så inte ännu skett, och det därför blir utomordentligt svårt att bedöma vad exakt vinstmaximering innebär och hur denna ska fungera som måttstock, leder till att en bedömning baserat på risk knappast är lämplig. Dotevall uttrycker ovan som att styrelsen och VD har nästintill en plikt att ta risker, och endast vid uppenbara fall ska det vara möjligt att använda avvikande av syfte som ansvarsgrund.<sup>260</sup>

Detta leder till att oavsett om en bunden culpabedömning baserat på ett övertramp av 3 kap 3 § genomförs, eller en fri culpabedömning görs, baserat på ett agerande av bolagsledning, blir den avgörande faktorn huruvida avsteget från vinstmaximeringen var uppenbart. Sammanfattningsvis så anser jag att avsteg från vinstmaximeringsprincipen kan fungera som ansvarsgrund. I fråga om uppdragets omfattning, adekvat kausalitet, och skadebegreppet bör detta vara relativt tydligt att dessa inte utgör ett hinder för publika aktiebolag. Ett beslut av en person i ledningsposition som negativt påverkar marknadsvärdet av en aktie ska enligt ovan ha ansetts ske i uppdragets omfattning, har nästintill en presumtion för adekvat kausalitet, och skadan är en ren förmögenhetsskada. Den avgörande oklarheten är huruvida culpa föreligger. Eftersom olika personer inom en bolagsledning har olika uppdrag bör dock denna bedömning anpassas till varje enskild person, vilket medför att både den bundna såväl som den fria culpabedömningen ser olika ut för VD och styrelseledamot, det vill säga culpa bedömningen är subjektiv.<sup>261</sup>

### **3.3.4 Lojalitetsplikt och vårdnadsplikt**

En alternativ väg för att utkräva ansvar finns möjligen genom lojalitetsplikten och vårdnadsplikten. Enligt Svernlöv så ska en bunden culpabedömning även ta i beaktan de rättsliga principer som härstammar från ABL, detta inkluderar lojalitetsplikten och vårdnadsplikten.<sup>262</sup> Naturligtvis ska även de andra rekvisiten i 29 kap 1 § vara uppfyllda, dock är det nu en bunden culpabedömning baserat på lojalitetsplikten och vårdnadsplikten, snarare än vinstsyftet i 3 kap 3 §. Därmed finns det alltså en möjlighet för att ett icke-vinstmaximerande

---

<sup>260</sup> Dotevall (2017) s. 142.

<sup>261</sup> Ibid. s. 46.

<sup>262</sup> Svernlöv (2012) s. 59.

beslut kan bli ansvarsgrundande på grund av att man brutit i sin lojalitetsplikt alternativt vårdnadsplikt. Två oklarheter måste därför utredas, när har man brutit lojalitetsplikten respektive vårdnadsplikten, och hur relaterar vinstsyftet till dessa plikter?

Både omsorgsplikten och lojalitetsplikten har sin grund i bolagsledningens roll som sysslomän, ämnade företräda aktieägarnas intressen.<sup>263</sup> Ledning kan fås från sysslomannareglerna i 18 kap Handelsbalken, men Sandström poängterar att denna relation inte ska överdrivas och inte kan appliceras rakt av. Detta för att VD och styrelse behöver ta risk som en utgångspunkt i deras uppdrag, samt att VD och styrelse inte kan kommunicera med sin uppdragsgivare, bolagsstämman, på ett kontinuerligt sätt så som tänkt i sysslomannareglerna.<sup>264</sup> Sandström poängterar att vinstsyftet blir av avgörande betydelse för förståelsen av vårdnadsplikten och lojalitetsplikten. Utgångspunkten är vinstsyftet, och varje handling bör ha detta i åtanke. Vårdnadsplikten och lojalitetsplikten innebär därför att alla handlingar, eller underlåtelser av handling, är förbjudna som inte motiveras av vinstsyftet. Detta leder till att VD och styrelsen har en aktivitetsplikt, att införskaffa sig en bild av bolagets läge, beslutsunderlag, med mera.<sup>265</sup>

Ifråga om lojalitetsplikten anför Östberg i sin avhandling att lojalitetsplikten i svensk rätt kan delas upp i den allmänna lojalitetsplikten, och de särskilda lojalitetsförpliktelseerna. De särskilda lojalitetsförpliktelseerna faller dock utanför ramen av detta verk.<sup>266</sup> Den rättsliga förankringen för den allmänna lojalitetsplikten för VD och styrelse har två hörnstenar, sysslomannareglerna i 18 kap HB, samt 8 kap ABL, särskilt regler kring jäv samt generalklausulen i 8 kap 41 §.<sup>267</sup> En naturlig följdfråga blir vem lojalitetsplikten riktar sig mot. Lojalitetsplikten för VD och styrelseledamöter gäller som huvudregeln endast mot bolaget, och inte mot arbetstagare, individuella aktieägare, eller andra styrelseledamöter. Naturligtvis kräver lojalitetsplikten fortfarande att likhetsprincipen mellan aktieägare följs, även om lojalitetsplikten inte tillåter att tillvarata en enskild aktieägars intresse.<sup>268</sup> Lojalitetsplikten är central för aktieägare, för om vinstsyftet är målet, så är lojalitetsplikten garantin för att detta

---

<sup>263</sup> Styrelse och VD har olika befattningar och detta påverkar också hur lojalitetsplikten och vårdnadsplikten ska ses, dock faller detta utanför uppsatsens omfång, se Sandström (2010), eller Östberg (2016) för mera angående skillnaderna mellan bolagsorganens lojalitetsplikt och vårdnadsplikt.

<sup>264</sup> Sandström (2010) s. 250 f.

<sup>265</sup> Ibid. s. 51 ff.

<sup>266</sup> Östberg (2016) s. 145. Se Östberg (2016) s 145 för de särskilda lojalitetsplikterna.

<sup>267</sup> Sandström (2010) s. 251 ff.

<sup>268</sup> Östberg (2016) s. 139 ff.



ska uppnås, och för att aktieägare ska kunna förlita sig på att bolagsledningen ska agera i aktieägarnas intressen.<sup>269</sup> Som utgångspunkt för den bolagsrättsliga allmänna lojalitetsplikten är en plikt att ta tillvara bolagets intresse och underlåta att skada bolaget direkt, eller indirekt genom främjande av egenintresse eller tredje man.<sup>270</sup> Det finns inte något krav på uppsåt, utan bedömningen av lojalitetsplikten ska ske på objektiva grunder. Typfall för brusten lojalitetsplikt inkluderar när ledningen avsiktligt väljer att genomföra handling som skadar bolaget, eller avsiktligt underlåter att genomföra en affär som kunde gynnat bolaget, dock bör även mindre tydliga fall aktualiseras givet omständigheterna ifråga.<sup>271</sup>

Lojalitetsplikten måste bedömas från fall till fall, och ta i beaktan de omständigheter som gäller. Jori Munukka, professor, talar mera generellt om den obligationsrättsliga lojalitetsplikten, men att det avgörande är de förhållanden som gäller från fall till fall, litet talar för att den aktiebolagsrättsliga lojalitetsprincipen skulle vara annorlunda.<sup>272</sup> Därför kan vinstsyftet spela en roll i förståelsen för vad som är i bolagets intresse, som en helhetsbedömning av vad lojalitetsplikten innefattar. Dock stödjer även Östberg uppfattningen att endast i uppenbara fall bör man bifalla en skadeståndstalan för att en affär var oklok eller riskfylld.<sup>273</sup>

Ifråga om vårdnadsplikten så är denna närbesläktad till lojalitetsplikten och ibland görs ingen skillnad mellan vårdnadsplikten och lojalitetsplikten, utan det centrala är att tillvarata bolagets intressen.<sup>274</sup> Men en avgörande skillnad är att vårdnadsplikten kräver en tillfredställande beredning av ärendet, där en större affär eller en mera riskfylld affär kräver en noggrannare beredning.<sup>275</sup> Stattin delar upp vårdnadsplikten i fyra typfall, beslut fattat utan tillräcklig beredning, ett beslut innehar ett särskilt utpräglat risktagande utan att beslutet för den delen strider mot en aktiebolagsrättslig norm, person i bolagsledning har underlåtit att

---

<sup>269</sup> Bergström och Samuelsson (2012) s. 115 f.

<sup>270</sup> Östberg (2016) s. 153 f. Det är oklart om Östberg avser inkludera fall där bolaget främjar tredjeman, eller ledamot, som inte sker på bekostnad av aktiebolaget. Så borde rimligtvis vara fallet, så länge som handlingen ifråga inte är tagen exklusivt i bolagets intresse. Det vill säga att någon påverkas positivt är inte ett problem, utan det måste vara en konsekvens av att man valt det vinstmaximerande valet och inte något som väger in i en avvägning.

<sup>271</sup> Ibid. s. 155 ff.

<sup>272</sup> Munukka (2010) s. 837.

<sup>273</sup> Östberg (2016) s. 449.

<sup>274</sup> Sandström (2010) s. 250 f; Munukka (2010) s. 837; Östberg (2016) s. 61 f.

<sup>275</sup> Östberg (2016) s. 321 f.

iaktta sin övervakningsplikt, och att bolagsledningen förhåller sig passiv och inte vidtar någon åtgärd alls.<sup>276</sup> Särskilt ifråga om ett beslut som både innebär risk utöver det normala, och där beredningen varit bristfällig, så bör detta tala för att vårdnadsplikten åsidosatts.

Möjligheten för att lojalitetsplikten och vårdnadsplikten ska ligga som grund för en culpabedömning vid affärsbeslut som inte var vinstmaximerande är alltså baserat på att en proportionalitet ska krävas baserat på mängden risk, relativt till normalfallet, och hur noggrann beredning det enskilda ärendet kräver.<sup>277</sup> Generellt karakteriserar Östberg skillnaden mellan huruvida lojalitetsplikt eller vårdnadsplikt kan föreligga som ansvarsgrund baserat på om ett beslut handlar om tillvaratagandet av bolagets intresse, gentemot om detta beslut föregåtts av någon form av slarv. Det är därför också fullt möjligt att ett affärsbeslut kan klandras både på grund av att det brister mot lojalitetsplikten och att det brister mot vårdnadsplikten.<sup>278</sup>

### 3.3.5 Uppenbarhetsrekvisitet

Ett återkommande tema är att ett avsteg från vinstsyftet behöver vara uppenbart, och det är därför befogat att gå igenom vad uppenbarhetskriteriet innebär.<sup>279</sup> Innan 1975 års ABL fanns en uttrycklig bestämmelse som förbjöd stämman och styrelsen att ta beslut som var uppenbarligen främmande för verksamheten eller syfte. Att denna regel togs bort från lagstiftning innebär ingen förändring enligt propositionen.<sup>280</sup> Regeln har även fått stöd i praxis genom NJA 1987 s 394, vilket bekräftar att endast i fråga om när ett beslut uppenbart avviker mot bolagsordningen kan syftet utgöra ansvarsgrund.<sup>281</sup>

---

<sup>276</sup> Stattin (2008a) s. 370.

<sup>277</sup> Östberg (2016) s. 449.

<sup>278</sup> Ibid. s. 322.

<sup>279</sup> Det görs ibland gällande att uppenbarhetsrekvisitet kan relateras till den amerikanska rättsregeln *business judgement rule*, jag anser att så inte är fallet. Enligt Stout kräver *business judgement rule* endast att en bolagsledning gör ett försök till att vara väl informerade, och inte är jäviga. Givet att dessa kriterier är uppfyllda så kommer man inte från domstolsväsendets sida inte ingripa i ett materiellt beslut av bolagsledningen. Uppenbarhetsrekvisitet å sin sida kan angripa materiella beslut utöver när bolagsledningen inte är jäviga eller väl informerade, givet att det har varit ett uppenbart avsteg. Enligt min mening är *business judgement rule* en striktare regel och standard för att materiellt inte ingripa, och kommer därför inte beröras mer i detta verk. För mer se Stout (2012)

<sup>280</sup> Ohlson (2012) s. 107.

<sup>281</sup> Sandström (2010) s. 257.

En avgörande följdfråga är för vem det ska anses vara uppenbart. Åhman argumenterar för att uppenbarhetsrekvisitet bör bedömas efter en objektiv standard, Åhman nämner tre argument för varför en objektiv standard bör gälla; att Högsta domstolen utgick från en helt objektiv standard i NJA 1974 s 394, att lagtext i 1944 års lag hade karaktären av en minoritetsskyddsregel, samt genom en analog tolkning från uppenbarhetsrekvisitet i konkurslagen.<sup>282</sup> Däremot ska fortfarande subjektiv bedömning göras vid culpabedömningen, endast bedömningen av huruvida avsteget från vinstsyftet var uppenbart görs efter en objektiv bedömning. Sandström argumenterar för existensen av uppenbarhetsrekvisitet, det vill säga orsaken till regelns vara, är på grund av att ägarna har en extensiv frihet i hur de, eller deras sysslomän, ska driva verksamheten. ABL förhåller sig därav neutral, och det saknas generellt regler inom ABL för att pröva det materiella innehållet i en affär, utan en affär kan endast angripas om denna var regelstridig, inte för att affären i sig inte är önskvärd. Innehållet av en handling eller affär styrs inte genom ABL, utan endast varför och hur detta beslut kom till kan angripas.<sup>283</sup>

### 3.3.6 Summering av vinstsyftet som sanktionsgrund

För att sammanfatta vinstsyftets roll som sanktionsgrund så finns det alltså fyra möjliga vägar att gå. Den första möjligheten är baserad på att någon inom bolagsledningen eller en aktieägare för en klandertalan mot ett bolagsstämmobeslut som är i strid med vinstsyftet. Den andra möjligheten existerar för bolagsledningen att försöka få en rättshandling med tredje part i strid med vinstsyftet ogiltigförklarat. Även om rättsläget är oklart, så får det anses som att dörren inte är helt stängd. Den tredje möjligheten är att utkräva skadestånd av person inom bolagsledningen givet att ledamot orsakat skada, i uppdraget, adekvat kausalitet föreligger, och vårdslöshet eller culpa enligt en culpabedömning är förhand. Det sista alternativet för att försöka sanktionera ett beslut i strid med vinstsyfte som behandlats i detta verk är en skadeståndstalan baserad på att någon i bolagsledningen brustit i sin lojalitetsplikt eller vårdnadsplikt. Även om det inte har behandlats inom ramen av detta verk, så är det också möjligt att använda brusten lojalitetsplikt eller vårdnadsplikt som grund till en ogiltighetstalan.<sup>284</sup>

---

<sup>282</sup> Åhman (1997) s. 686 f.

<sup>283</sup> Sandström (2010) s. 257 f.

<sup>284</sup> jfr Nerep, Adestam och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 8 kap. 42 §, Lexino 2017-10-27.

Den avgörande faktorn för huruvida en talan om sanktion är möjlig baserad på vinstsyftet, är huruvida avsteget var uppenbart eller inte. Att uppenbarhetsrekvisitet existerar motiveras med att aktiebolag ska anses som dispositiva kapitalassociationer, och ägarna ska ha rätt att bestämma över hur man vill hantera dessa tillgångar, samt att styrelsen ska ha den frihet som krävs för att fullfölja sitt uppdrag.

### 3.4 Möjligheter till att avvika eller frångå från vinstsyftet

Vinstsyftet är fakultativt, men i praktiken drivs i princip alla publika aktiebolag med vinstsyfte. För att vidga förståelsen av vinstsyftet i svensk rätt så blir nästa fråga hur man legalt kan avvika eller frångå vinstsyftet enligt ABL.<sup>285</sup> Två frågor ska beröras, hur styrelsen eller VD på eget bevåg göra avsteg från vinstsyftet, och hur kan aktieägare frångå vinstsyftet i enskilda beslut trots att man har ett övergripande vinstsyfte.

Från ett aktieägarperspektiv bör man göra en skillnad mellan huruvida man ändrar i bolagsordningen eller om man väljer att göra ett avsteg från bolagsordningen. Eftersom vinstsyftet är fakultativt finns det ingenting som hindrar en bolagsstämma från att ändra syftet eller införa ett alternativt syfte. Regler för detta finns i 17 kap ABL. Huvudregeln för ändring av bolagsordningen är att en ändring är giltig om det har biträtts med minst två tredjedelar av de avgivna rösterna och de företrädde aktierna vid bolagsstämman.<sup>286</sup> Ett undantag till detta är en ändring av bolagsordningen som påverkar aktieägares rätt till vinst enligt 3 kap 3 § ABL kräver samtliga aktieägares biträde samt att dessa representerar minst nio tiondelar av samtliga aktier i bolaget.<sup>287</sup>

Stämman är bolagets högsta organ och är det forum där aktieägarna utövar sin rösträtt.<sup>288</sup> Stämman har rätt att besluta i alla bolagets frågor. Givet att ett direktiv inte strider mot bolagsordning eller lag är ett direktiv i princip bindande för bolagsledningen, dock får detta inte tas in absurdum till den punkt där styrelsen inte längre kan anses utgöra ett självständigt bolagsorgan.<sup>289</sup> Vid en första anblick är det därför inte möjligt för stämman att fatta ett beslut om att frångå vinstsyftet i det enskilda fallet, eftersom vinstsyftet antingen utgår direkt från lagen alternativt ur bolagsordningen. Dock på grund av aktiebolagets dispositiva karaktär har

---

<sup>285</sup> Kringreglering kommer inte behandlas här, även om vinstsyftet får anses begränsat av kringreglering.

<sup>286</sup> 42 § 7 kap ABL 2005:551.

<sup>287</sup> 43 § 7 kap ABL 2005:551.

<sup>288</sup> 1 § 7 Kap ABL 2005:551.

<sup>289</sup> Nerep, Adestam och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 7 kap. 1 §, Lexino 2017-10-27.

aktieägare möjligheten att samtycka till att frångå vissa normer. Arvidsson delar upp reglerna i Aktiebolagsrätten i tre kategorier, fakultativa normer, obligatoriska normer, och absolut obligatoriska normer.<sup>290</sup> Den avgörande skillnaden är huruvida samtyckesbehörighet föreligger. Ohlson anger att i praxis har HD godtagit åsidosättande av bolagsordningen genom samtycke av aktieägare, i alla dessa fall har det varit frågan om aktieägarskyddsegler.<sup>291</sup> I NJA 1906 s. 251 beviljade aktieägare ansvarsfrihet till bolagsledningen trots att inget företagsekonomiskt underlag hade presenterats, detta beslut ansågs godtagbart eftersom samtliga aktieägare hade samtyckt.<sup>292</sup> I NJA 1932 s 243 hade aktieägare som deltagit vid bolagsstämman underlåtit att rösta emot förslaget ifråga och därmed förlorat sin klanderrätt, även om Stattin anser man ska vara försiktig med att frånta klanderrätten av ett beslut baserat på underlåtenhet.<sup>293</sup> För att s.a.s. principen ska gälla krävs att varje aktieägare samtycker, eller inte utnyttjar sin rätt att rösta emot ett förslag på bolagsstämman. Rättsligt innebär s.a.s. principen att varje aktieägare förbinder sig att avstå en av sina aktiebolagsrättsliga rättigheter. Ingenting hindrar heller att s.a.s. principen används för att ratihabera beslut.<sup>294</sup> En följdfråga är i vilken omfattning man kan samtycka att avstå från vinstsyftet.

I fråga om hur stort avsteg man kan göra bör en grundläggande förutsättning enligt ovan vara att absolut obligatoriska normer inte kränks eller åsidosätts. Det vill säga ett beslut om avsteg från vinstsyftet till den grad att bolagets framtida existens ifrågasätts bör knappast vara en möjlighet, utan utgör en begränsning. Om utgångspunkten är att association är fakultativ så kan ledning fås från NJA 1979 s 157, en borgenär ansågs inte kunna föra en talan om skadestånd på grund av att beslutet ifråga inte försämrade bolagets ställning till den grad att det inte fanns medel kvar för att täcka borgenärsskulder, och därmed förelåg ingen skada.<sup>295</sup> Detta är ett argument för att s.a.s. kan åsidosätta vinstsyftet till den grad att åsidosättningen berör borgenärsintresset, eftersom aktiebolagets tillgångar upp till den punkten är aktieägarnas egna och de kan disponera fritt över dessa.

I fråga om hur länge man kan åsidosätta vinstsyftet, så är grunden att man endast kan åsidosätta enskilda beslut eller åtgärder, och samtycket inte gäller tillsvidare.<sup>296</sup> Ett

---

<sup>290</sup> Arvidsson (2010) s. 240.

<sup>291</sup> Ohlson (2012) s. 114.

<sup>292</sup> Stattin (2008a) s. 134.

<sup>293</sup> Ibid. s. 134 och s. 170 f.

<sup>294</sup> Sandström (2010) s. 189.

<sup>295</sup> Dotevall (2017) s. 56 f.

<sup>296</sup> Arvidsson (2010) s. 269.

problematiskt fall gäller när ett enskilt beslut pågår under en längre period. Stattin citerar Åhman som anför följande:

*Det borde med denna uppdelning vara möjligt att enligt SAS-principen besluta om att en affär, vars genomförande sträcker sig över viss längre tid, skall genomföras i strid mot verksamhetsföremålet. Det borde däremot inte vara möjligt att besluta att för obegränsad tid ägna sig åt sådana affärer eller bilda ett dotterbolag för detta.<sup>297</sup>*

Det vill säga den avgörande skillnaden är om det hänför sig till ett enskilt beslut eller enskild affär, så länge så är fallet bör tidsperspektivet inte utgöra ett hinder, även för längre perioder.

Den andra utgångspunkten är under vilka omständigheter bolagsledningen utan ett stämmobeslut kan avvika från vinstsyftet. Till en början kan nämnas att som fastställts i avsnitt 3.3.4 så har bolagsledningen en viss frihet att bedöma, utvärdera, och ta risker, utan att en handling ska anses strida mot vinstsyftet, om det inte är uppenbart. Dock handlar denna situation av nödvändighet om beslut som inte hade för avsikt att göra avsteg från vinstsyftet. Utan snarare handlar detta om när bolagsledningen med rätt avsiktligt kan avvika från vinstsyftet. Den enda direkta möjligheten bolagsledningen ges för att göra avsiktliga avsteg från vinstsyftet bör vara enligt gåvoregeln i 17 kap 5 § ABL. Ett viktigt undantag är att transaktioner av goodwill karaktär, eller sponsring av publik forskning inom ett företags verksamhetsgren kan ses som kommersiellt betingade, och bör varken gå emot vinstsyftet, eller ses som gåva. Givet att det är en gåva, så finns det tre rekvisit som måste vara uppfyllda för att gåvan ska anses vara lovlig. Destinationsrekvisitet, skälighetsrekvisitet, samt värderekvisitet.<sup>298</sup> En gåva måste alltid vara i enlighet med begränsningarna för värdeöverföringar enligt 17 kap 3 §.<sup>299</sup> Destinationsrekvisitet enligt 17 kap 5 § kräver att gåvan ska vara av allmännyttig karaktär eller därmed jämförligt ändamål. Detta bör utan kontrovers inkludera sjukhus, forskning, kultur, idrott med mera. Ett problemområde blir ifråga om mera ideologiska ändamål, så som politiska partier eller trosbefattningar, eftersom olika aktieägare troligtvis har olika uppfattningar kring detta.<sup>300</sup> Gåvor till lobby organisationer med stark politisk anknytning bör däremot troligtvis ses som kommersiellt betingade, givet att lobbyverksamheten främjar bolagsintresset.

---

<sup>297</sup> Stattin (2008a) s. 211; Åhman (1997) s. 545.

<sup>298</sup> Ohlson (2012) s. 117 f. Värderekvisitet för gåvor ska inte blandas ihop med Ohlsons värderekvisit ifråga om operationaliseringen av vinstsyftet

<sup>299</sup> Nerep och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 17 kap. 5 §, Lexino 2013-02-01.

<sup>300</sup> Nerep och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 17 kap. 5 §, Lexino 2013-02-01.

Värderequisitet kräver att värdet av gåvan ska vara av ringa betydelse för bolaget. I NJA 1914 s 309 så anförde man från HD sida att givet omständigheterna i fallet, skulle en gåva av 78 000 kronor sett i relation till en reserv- och depositionsfond på 39 000 000 kronor, och nästan 3 000 000 till vinstutdelning bör anses som ringa. Det vill säga att i detta fall utgjorde gåvan under tre procent av medlen som stod tillfogande för vinst, och ansågs vara av ringa betydelse. Enligt NJA 1962 s 182 är det bolagets ekonomiska situation som helhet som bör beaktas, samt omständigheterna i övrigt. Givet detta får man utgå ifrån att kravet på ringa betydelse är starkt kontextuellt, och att det absoluta värdet av gåvan inte bör vara av relevans.<sup>301</sup>

Det sista rekviritet är skälighetsrequisitet, vilket kräver att gåvan behöver ta i beaktan ändamålets art, bolagets ställning, och omständigheterna i övrigt för att anses som skälig.<sup>302</sup> Det måste finnas en närhet mellan nyttan av gåvan och bolaget, även om denna närhet är subsidiär till den ekonomiska ställningen. Bolagets ställning bör troligtvis förstås som att även en gåva av ringa betydelse är olämplig om bolaget befinner sig i en svacka eller i övrigt finns omständigheter som talar emot att bolaget ska ge gåvor om än både relativt sett och absolut, är av ringa omständigheter.<sup>303</sup>

---

<sup>301</sup> Nerep och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 17 kap. 5 §, Lexino 2013-02-01.

<sup>302</sup> 17 kap 5 § ABL 2005:551.

<sup>303</sup> Nerep och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 17 kap. 5 §, Lexino 2013-02-01.

## 4 En rättsekonomisk utredning av vinstsyftet

För att förstå och kunna utnyttja vinstsyftet som handlingsnorm, så behövs dess konsekvenser och utfall analyseras och förstås. Min avsikt med detta kapitel är att presentera vissa negativa konsekvenser av vinstsyftet från ett rättsekonomiskt perspektiv, samt en modell för att analysera och förstå olika intressenter. Detta görs för att öka förståelsen av vinstsyftet, men också för att i ett framåtblickande perspektiv analysera vilka förändringar som kan eller behövs göras ifråga om en operationalisering av vinstsyftet för att öka effektiviteten av vinstsyftet som styrmedel, och huruvida en sådan förändring är lämplig att överlåtas till självreglering eller behöver lösas genom lagstiftning.

Detta kapitel börjar med att introducera hur vinstmaximering leder till kortsiktighet samt hur man kan se och förstå bolagets externaliteter och dess påverkan på olika intressenter. Kapitlet avslutats med en genomgång av vad självreglering innebär, och när detta är lämpligt eller inte, med särskilt fokus på CSR som metod för självreglering. Syftet är inte att presentera positiva eller negativa utfall, utan hur vinstsyftet som handlingsnorm leder till dessa utfall baserat på dess konstruktion från ett rättsekonomiskt perspektiv, hur man kan analysera vem som påverkas, och hur man väljer en lösning givet ett visst utfall.

### 4.1 Vinstmaximering och kortsiktighet

Den troligtvis mest slående kritiken mot vinstmaximering från ett rättsekonomiskt perspektiv är att det kan leda till kortsiktighet för bolagsledningen. Stout argumenterar för att en avgörande faktor är att kortsiktigt ägande leder till kortsiktighet för bolagsledningen, på grund av att bolagsledningen har blivit utsedd av samma kortsiktiga aktieägare.<sup>304</sup> Stout anför att två bakomliggande förändringar har lett till en större grad av kortsiktighet bland aktieägare. Den första handlar om minskade transaktionskostnader i form av att det är lättare att köpa aktier, och lägre informationskostnader i form av att ta del av relevant information om bolaget. Detta minskar kostnaderna för enskilda aktieägare att byta innehav.

Den andra förändringen är det ökade institutionella sparandet. Eftersom institutionella sparare ofta är aktiva investerare, i ett försök att maximera avkastningen, så är det möjligt att

---

<sup>304</sup> Stout (2012) s. 78 f.



investeringarna i en fond är långsiktiga, medan fonden i sig är kortsiktig.<sup>305</sup> Den ökade trenden av institutionella ägare har, som ovan nämnts, även varit framträdande i Sverige.<sup>306</sup>

Den bakomliggande mekanismen till varför ett ökat institutionellt ägande skulle leda till kortsiktighet har två olika aspekter; först så innebär större institutionella ägare både ett hinder för mindre aktieägare att utöva sina rättigheter men också ett incitament för *free-riding*.<sup>307</sup> Den andra aspekten är att eftersom många förvaltare är medvetna om att de kommer bli utvärderade baserat på de senaste årens prestationer, finns det ett incitament att kräva åtgärder av bolagsledningen som maximerar värdet på kort sikt.<sup>308</sup> Även om diskussionen under avsnitt 3.2.5 kring marknadens effektivitet är ett motargument mot att det är möjligt att besluta om en åtgärd som ökar bolagets aktiepris men som är skadligt på långsikt så anför Lynn Stout, professor inom aktiebolagsrätt vid Cornell University, att det är möjligt, åtminstone på kort sikt, för marknaden att under- eller överskatta en förändring.<sup>309</sup> Att kortsiktighet bland bolagsledningen är negativt för samhället och borgenärer med mera är en självklarhet, men även avkastningen för aktieägarna har minskat i takt med att kortsiktighet och vinstmaximering blivit dominant.<sup>310</sup>

#### 4.1.1 Rörlig ersättning för bolagsledningen – en hävstång

En ytterligare faktor som rättsekonomiskt kan vara problematiskt med vinstsyftet handlar om ersättningen för bolagsledningen. Det är vanligt förekommande att individer i bolagsledningen idag har inbyggda incitament som erbjuder högre ersättning givet att vissa prestationsmål uppnås, en så kallad rörlig ersättning. Grundtanken med en rörlig ersättning är att minska agentkostnader och minska problematiken kring asymmetrisk information mellan ett bolags

---

<sup>305</sup> Stout (2012) s. 76 ff.

<sup>306</sup> Se avsnitt 2.6

<sup>307</sup> *Free-riding* är ett teoretiskt begrepp som syftar på att någon tar del av ett utfall utan att bära kostnaderna, det vill säga transaktionskostnaderna, associerade med detta. För att ge två relevanta exempel för denna uppsats hade t.ex. både det faktum att man väljer att vara en passiv aktieägare ansetts som *free-riding*, likväl, som det faktum att man överlåter det till andra att lösa problem med bolagsledningen ifall sådana uppstår.

<sup>308</sup> Stout (2012) s. 76 f.

<sup>309</sup> Stout (2013) s. 2017.

<sup>310</sup> Stout (2012) s. 62 f samt s. 82 ff.

ägare och dess ledning.<sup>311</sup> Detta uppnås genom att sammanfläta ledningens egenintresse med aktieägarnas intresse.<sup>312</sup>

I verkligheten är det dock oftast svårt att forma kontrakt som täcker varje möjlig situation, och kontrakt med rörlig ersättning kan ofta leda till ökad kortsiktighet. Svårigheten består av komplexiteten i agent-principal förhållandet, en komplexitet som kan antas öka i takt med företagets storlek.<sup>313</sup> Detta innebär att incitamentsprogram och en rörlig ersättning ofta kan påverka vilka beslut som tas, vilket har visats leda till manipulering av aktiepriset på kort sikt till fördel för ledningen. Vidare så ökar incitamenten för manipulering av aktiepriset, och kortsiktighet, i takt med storleken på den rörliga ersättningen.<sup>314</sup> Denna problematik förvärras genom att makten och den insiderinformation som möjliggör att ledningen till en början har asymmetrisk information inte endast utgör ett problem i sig från ett principal-agent perspektiv, men även vid utformningen av ersättningskontraktet. Bolagsledningen innehar ofta makt att influera självaste kontrakten som är menade att reglera dem, till deras egen fördel. Detta möjliggör en form av snedvridet urval där bolagsledningen kan välja utformandet av de kontrakt de själva ska verka under för att maximera sin egen avkastning och underminerar dess verkan som styrmedel.<sup>315</sup>

Grunden handlar om vilken riskaptit en bolagsledning har jämfört med aktieägarna, och huruvida en ledning kommer att agera i enlighet med den riskaptit som är adekvat i det enskilda fallet. Både överdrivet och underdrivet risktagande är en möjlig konsekvens av incitament i ledningens kontrakt. Den avgörande faktorn är vilken form av informationsasymmetri som bolagsledningen har gentemot marknaden.<sup>316</sup>

Den rörliga ersättningen fungerar alltså som en hävstång som förvärrar det underliggande problemet med kortsiktighet just på grund av dess förmåga att sammanfläta bolagsledningens egenintresse med aktieägarnas intresse, när detta är definierat som vinstmaximering och aktiepriset. Även om rörlig ersättning ökar prestandan och utfallet för aktieägarna, åtminstone på kort sikt, så är det möjligt att det på längre sikt förvärrar den underliggande problematiken.

---

<sup>311</sup> Eklund och Stattin (2013) s. 162 ff.

<sup>312</sup> Bergström och Samuelsson (2012) s. 125 ff.

<sup>313</sup> Eklund och Stattin (2013) s. 164 f.

<sup>314</sup> Bergstresser och Philippon (2006) s. 529.

<sup>315</sup> Bebchuk och Fried (2003) s. 92.

<sup>316</sup> Bebchuk och Stole (1993) s. 725 f.

## 4.1.2 Motargument till problematiken kring vinstsyftet

Det finns ett flertal rättsekonomska argument för att denna problematik antingen delvis eller till och med helt kompenseras av andra mekanismer och att problematiken därför är av begränsad praktisk betydelse. Bergström och Samuelsson nämner bland annat att förekomsten av kontrollaktieägare, samt arbetsmarknaden för företagsledare kan verka för att minska problematiken kring övervakning och asymmetri.<sup>317</sup>

Att en kontrollägare leder till minskad agent-principal problematik baseras på att den förväntade avkastningen av att lösa övervakningsproblematiken är betydligt större för en kontrollägare än en enskild aktieägare med ett mindre innehav.<sup>318</sup> Stöd för denna teori återfinns bland annat i den betydligt lägre compensationen för bolagsledningen i onoterade bolag.<sup>319</sup> Detta styrks vidare genom att förekomsten av aktiva institutionella ägare bland aktieägarna korrelerar negativt med ersättningsnivån för bolagsledningen, samt att dessa kontrakt utformas med ett större fokus på resultat.<sup>320</sup>

Gällande hur egenintresse av bolagsledningen minskar principal-agent teorin så är tanken att eftersom posten som styrelseledamot eller VD för ett noterat bolag oftast kräver spetskompetens, och mängden människor som kommer ifråga är begränsad, så finns det incitament för den enskilda i ledningsposition att göra sitt yttersta för att undvika ett minskat anseende vilket kan hindra framtida arbetsmöjligheter eller att bli omvald.<sup>321</sup> Samt att det efter finanskrisen 2008 arbetats aktivt med regleringen av ersättningspolicy, hur dessa ska utformas, och hur stora dessa får vara, både på national och på internationell nivå. Särskilt fokus har varit på hanteringen av risk och hur risk påverkas av incitament, samt på den rörliga ersättningen, det vill säga bonusbetalningar för fullbordan av vissa mål.<sup>322</sup>

Trots detta så består problematiken med att en delegering av makt alltid innebär ett principal-agent problem, och att ju större denna maktskiftning är, och ju mera komplext förhållandet är, desto större är övervakningskostnaderna, och utrymmet för att inte agera i enlighet med sitt uppdrag eller aktieägarnas intressen.

---

<sup>317</sup> Bergström och Samuelsson (2012) s. 143 f.

<sup>318</sup> Eklund och Stattin (2013) s. 165 f.

<sup>319</sup> Sandström (2010) s. 250. Att ett bolag är onoterat korrelerar positivt med existensen av en kontrollägare, vilket förefaller sig fullt naturligt eftersom dessa aktier inte finns tillgängliga på en öppen marknad.

<sup>320</sup> Hartzell och Starks (2003) s. 2732.

<sup>321</sup> Bergström och Samuelsson (2012) s. 144.

<sup>322</sup> Arffman (2015) s. 419 ff.

## 4.2 Vinstsyftets implikationer för intressenter

Den andra kritiken mot vinstmaximeringen handlar om externaliteter. Eftersom det är omöjligt att behandla alla typer av externaliteter är avsikten här att istället konceptuellt tydliggöra vikten av externaliteter, hur dessa kan ses rättsekonomiskt, och hur vinstsyftet relaterar till externaliteter. Problemet med externaliteter är att de per definition är ett marknadsmisslyckande och reducerar den totala samhällsnyttan jämfört med om de inte existerade. Enligt Milton Friedman ska bolaget göra vad som än krävs för att vinstmaximera, givet att man håller sig inom spelets regler.<sup>323</sup>

Givet vad som tidigare nämnts om att den aktiebolagsrättsliga lagstiftningen är problemdriven och reaktiv, så gör detta att reglering oftast först uppstår efter att skadan är skedd.<sup>324</sup> Att kostnaden för samhället i övrigt inte räknas in, är en av de största barriärerna för hållbart företagande, och en bolagsledning som försöker ta in en syn på utomstående riskerar sitt jobb.<sup>325</sup> Detta medför att det finns interna mekanismer som aktivt arbetar emot en bolagsledning som tar andra värden i beaktan än vinstmaximering, och därför behöver frågan kring hur vinstmaximering påverkar andra beröras.

En avgörande fråga när man diskuterar vem som berörs och till vilken grad är vem som kan ses som intressent. Bergström och Samuelsson påpekar att en avgörande faktor från ett rättsligt perspektiv är att diskussioner kring intressentmodellen behöver ges en hållbar bestämning.<sup>326</sup> Eftersom olika situationer kommer ha olika intressenter behövs ett ramverk för att analysera vem som kan vara intressent, och vad som präglar relationen mellan bolag och intressent. Den dominanta teorin för att analysera en intressents förhållande till ett bolag är baserat på tre faktorer, vilken makt intressenten har att påverka bolaget, vilken legitimitet man har för sitt krav, och hur skyndsamt ett krav är.<sup>327</sup> Till vilken grad ett bolag bör ta en intressent i beaktan beror på kombinationen av dessa tre faktorer, och en intressent som inte uppfyller något av de tre kriterierna ska inte anses vara en intressent.<sup>328</sup> En avgörande fråga blir skillnaden mellan

---

<sup>323</sup> Friedman (1962) s. 112. Se s. 21 samma verk där Friedman definierar spelets regler att i princip vara begränsat till vad som är lagligt.

<sup>324</sup> Se avsnitt 2.7. Särskilt Kreugerkraschen historiskt, men även finanskrisen 2008 har lett till omfattande reglering, men först efter påtaglig skada på utomstående intressenter hade åstadkommit.

<sup>325</sup> Sjäfjell m.fl (2015) s. 125.

<sup>326</sup> Bergström och Samuelsson s. 287 f.

<sup>327</sup> Mitchell, Agle, och Wood (1997) s. 872.

<sup>328</sup> Ibid. s. 872.

bolagets ansvar ifråga om när bolaget påverkar externa intressenter negativt, och när bolaget påverkar aktieägarna negativt.

Ett argument som bygger på aktieägarna och hur dessa påverkas av negativa externaliteter ges av Stout. Enligt Stout bygger förståelsen om vinstmaximering på att en aktieägare endast innehar en roll i relation till företaget, den som aktieägare. I verkligheten har dock en aktieägare även en roll som konsument, förälder, eller anställd med mera.<sup>329</sup> Därmed bör aktieägarintresset även ta hänsyn till externaliteter, utöver vad dagens förståelse av vinstmaximering innebär.<sup>330</sup> Stout separerar mellan varför individuella aktiesparare insisterar på vinstmaximering trots att detta påverkar dem negativt, och på institutionella ägare. För individuella ägare är den avgörande faktorn transaktionskostnaderna involverade i att förstå hur ett bolag påverkar dem eller hur de kan kräva förändring, varför höga trösklar i form av transaktionskostnader gör att det vore ekonomiskt irrationellt att blanda sig in i bolagets angelägenheter när innehavet är begränsat.<sup>331</sup> Den avgörande faktorn är dock att påverkan av externaliteterna på en aktieägare är identisk oavsett innehavets storlek. Ifråga om institutionella investerare så blir även detta en form av principal-agent problematiken, eftersom institutionella investerare agerar i uppdrag av investerarna så kommer även de institutionella ägarna insistera på vinstmaximering, även när detta ger en sämre helhet.<sup>332</sup>

Den avgörande problematiken vid en diskussion kring ett bolags påverkan på andra handlar som nämnt om externaliteter, både positiva och negativa. För att förstå hur bolaget påverkar andra måste därför en viss fördjupning göras. Externaliteter är den påverkan som ett företag eller en individ har på andra, som företaget inte betalar eller blir kompenserad för, varav båda ses som ett marknadsmisslyckande.<sup>333</sup> Den avgörande faktorn för denna uppsats, handlar om den negativa externalitet som företaget har på andra, som inte är internaliserad. En internaliserad externalitet är definierad som en extern påverkan på andra, som man betalar för, alternativt kompenserar andra för.<sup>334</sup>

Externaliteter har fyra dimensioner. Den första dimensionen handlar om effekten av en externalitet och huruvida den är positiv eller negativ, den andra dimensionen handlar om huruvida en externalitet är enkelriktad eller ömsesidig, den tredje dimensionen handlar om

---

<sup>329</sup> Stout (2012) s. 96 ff.

<sup>330</sup> Ifråga om att bolagsintresse I svensk rätt överensstämmer med aktieägarintresse se avsnitt 3.2.2.

<sup>331</sup> Stout (2012) s. 100.

<sup>332</sup> Ibid. s. 101 f.

<sup>333</sup> Harrison och Theeuwes (2008) s. 59.

<sup>334</sup> Ibid. s. 59 f.

huruvida en externalitet kan klassas som en konsumtions- eller produktionsexternalitet, och den fjärde om huruvida det är en privat eller publik externalitet.<sup>335</sup> Den första dimensionen får anses vara självförklarande och definierar endast huruvida effekten av en externalitet är positiv eller negativ för omgivningen. Den andra dimensionen förklarar huruvida den som påverkas av en externalitet själv kan påverka storleken av externaliteten, eller endast är mottagare av en externalitet. Den tredje dimensionen berör skillnaden mellan vem som berörs av en externalitet; är det en annan producent eller ett företag, eller en konsument. Den fjärde dimensionen handlar om huruvida externaliteten är privat, eller publik, och hänför sig till hur man inom nationalekonomin definierar en vara.<sup>336</sup> Dessa faktorer är relevanta för verkets fortsatta framställning för att de gör det möjligt att analysera vilken åtgärd som är lämplig, och vilka hinder en åtgärd kan stöta på.

### 4.3 Regleringen av vinstsyftet

Givet att det finns problem med vinstsyftet, från ett ekonomiskt perspektiv, blir frågan hur olika lösningsmodeller kan ses rättsekonomiskt. Analytiskt kan man se tre olika lösningsalternativ för en reglering av vinstsyftet. Självreglering, kringreglering, eller via en direkt reglering av vinstsyftet. Självreglering ska här förstås som att inkludera frivilliga åtaganden av bolag alternativt åtaganden som inte är baserade i lag. Kringreglering innebär en begränsning av företagets handlingsutrymme i relation till vinstsyftet. Friedman uttrycker det som att ett bolag ska hålla sig inom spelets regler, där kringreglering ska förstås som en ändring av spelets regler.<sup>337</sup>

Det sista alternativet är en direkt förändring i vinstsyftet i lag, detta inkluderar även förändringar så som en operationalisering av syftet. Syftet med detta avsnitt är att rättsekonomiskt utvärdera när självreglering är lämpligt eller ej, och under vilka omständigheter. Därmed sätter detta en grund för analysen och när man behöver lagstifta i ett problem, och när man bör avhålla sig från att lagstifta och självreglering är en möjlig lösning.

---

<sup>335</sup> Ibid. s. 65 ff.

<sup>336</sup> Publika och privata varor hänför sig till den nationalekonomiska klassificeringen av varor där varor delas in i en matris baserat på två dimensioner, huruvida varor är exkluderbara, och huruvida de är rivaliserande, det vill säga innebär konsumtionen av varan att någon annan inte kan konsumera varan. Detta kommer dock inte beröras närmare här. En privat vara ska i denna kontext förstås som både rivaliserande och exkluderbar, medan en publik vara ska ses som varken rivaliserande eller exkluderbar.

<sup>337</sup> Friedman (1962) s. 21 f.

### 4.3.1 Självreglering

Självreglering är tanken att bolag antingen ensamt eller gemensamt löser olika problem. Som utgångspunkt gäller att reglering utgör ett ingrepp, och att detta endast är berättigat under tre omständigheter. Dessa är när ingen jämvikt kan uppnås, när fel jämvikt uppnås, eller när jämvikten inte är stabil.<sup>338</sup> I ett rättshistoriskt perspektiv har lagstiftning och självreglering ofta fungerat som komplement till varandra, men där avtalsfriheten har betonats särskilt om inget skyddsobjekt är involverat.<sup>339</sup> Dagens rättsläge ska ofta förstås som att utebliven lagstiftning innebär att man övergett området till självreglering, men också att för svenska förhållanden innebär självreglering ofta att spelreglerna utformas efter vad de starkaste parterna önskar.<sup>340</sup>

Ifråga om när självreglering är lämpligt så måste man beakta dels styrkeförhållande mellan de olika parterna, dels huruvida skyddsobjekten för regleringens intresse överensstämmer med reglerarens intresse. Så länge syftet med självreglering inte står i strid med syftet bakom regleringen bör det åtminstone inte vara olämpligt med självreglering.<sup>341</sup> Justitieråd Bo Svensson, ordförande för aktiebolagskommittén inför 2005 års lag, nämner att man övervägde *corporate governance*-effekterna och medvetet ansåg att bolagets intresse var begränsat till aktieägarnas intressen, och att ifråga om åtgärder utöver detta är det upp till enskilda aktörer för självreglering.<sup>342</sup>

I Sverige är ett tydligt exempel på självreglering Kodens. Kodens mål är att försäkra aktieägarna om hållbar, ansvarsfull och effektiv bolagsledning. Syftet bakom Kodens är att stärka förtroendet för näringslivet, Kodens är dock inte bindande utan företag är fria på flertalet punkter att avvika, givet att de förklarar detta avvikande.<sup>343</sup>

Beate Sjøfjell, professor inom privaträtt vid Oslo universitet, skiljer mellan det interna och det externa perspektivet ifråga om reglering och begränsning av vinstsyftet, där extern reglering refererar till olika former av begränsningar för bolaget, medan intern reglering ändrar bolagets självaste målsättning.<sup>344</sup> Detta synsätt kan även appliceras på självreglering, där olika åtaganden enligt CSR ska ses som extern begränsning av vinstsyftet, medan olika åtaganden

---

<sup>338</sup> Molander (2001) s. 234 ff. Jämvikt innebär att marknaden är paretoeffektiv.

<sup>339</sup> Peterson (2001) s. 233.

<sup>340</sup> Strömholm (2001) s. 110.

<sup>341</sup> Josefsson (2001) s. 214 f.

<sup>342</sup> Svensson (2001) s. 646.

<sup>343</sup> Svernlöv (2017) s. 15 f.

<sup>344</sup> Sjøfjell (2008) s. 980 f.

enligt corporate governance ska ses som en intern förändring av målstyrelsen. Detta innebär, enligt Sjäfjell, att självreglering inte är en lösning för externaliteter. Så länge som CSR ses som frivilligt och inte är förbindande kommer utsträckningen av CSR inte gå tillräckligt långt, medan corporate governance förbindelser inte aktivt kommer avvika från vinstsyftet.<sup>345</sup> Detta leder Sjäfjell att dra slutsatsen att endast två möjligheter återstår. Antingen måste varje förutsägbar och icke-förutsägbar situation regleras, eller ifall denna överreglering ska undvikas, så måste självaste målet för bolaget ändras, som tar i beaktan extern påverkan.<sup>346</sup>

### 4.3.2 CSR

Avsikten med detta avsnitt är att behandla CSR konceptuellt och dess relation till vinstsyftet. Även om det finns en mängd olika internationella standarder och rekommendationer ifråga om CSR, så är CSR per definition en form av självåttagande och det är därför enligt min mening inte givande att diskutera en särskild standard, utan istället fokusera på det konceptuella förhållandet till vinstmaximering och aktieägaren. En återkommande invändning mot CSR är frågan varför ett bolag ska åta sig CSR snarare än att låta aktieägarna åta sig välgörenhet med sin avkastning.<sup>347</sup> Man behöver därför svara på vem CSR riktar sig till, vad det kommer innefatta, hur det ska regleras, samt besvara huruvida bolag överhuvudtaget kan åta sig ett socialt ansvar.<sup>348</sup>

Det finns otaliga sätt att definiera CSR, men en grundsten är att CSR generellt har en eller fler av fem olika dimensioner, miljödimensionen, sociala dimensionen, ekonomiska dimensionen, intressentdimensionen, och volontärdimensionen. Det vill säga CSR präglas av ett miljötänk, ett tänk på omgivningen, ett vinstmaximerande tänk, ett tänk på olika intressenter, och att man går utöver vad som krävs.<sup>349</sup>

En av de mest förekommande definitionerna av CSR tar sin grund i Carrolls CSR-pyramid. Archie B Carroll, professor inom ekonomi, argumenterar för att ett bolag har fyra stycken skyldigheter. Den ekonomiska skyldigheten, den legala skyldigheten, den etiska skyldigheten,

---

<sup>345</sup> Ibid. s. 982 ff.

<sup>346</sup> Sjäfjell (2008) s. 993.

<sup>347</sup> Friedman (1962) s. 112 f.

<sup>348</sup> Samuelsson (2013) s. 504.

<sup>349</sup> Dahlsrud (2008) s. 14.



och den filantropiska skyldigheten. Där dessa normer utgör en pyramid där den ekonomiska är den mest grundläggande; ett krav för att resterande skyldigheter ens ska vara möjliga.<sup>350</sup>

Att fullgöra sina skyldigheter gentemot aktieägarna är hörnstenen av Corporate governance, och utgör enligt detta tänk grunden för CSR och ett rekvisit för att iaktta andra intressenter. Därför bör CSR och Corporate governance inte ses som motsättningar eller opponenter till vinstsyftet.<sup>351</sup> En grundförutsättning för detta blir i så fall hur CSR påverkar företagets resultat; om CSR inte är motiverbart ur ett vinstmaximeringsperspektiv är det tveksamt at CSR är motiverbart överhuvudtaget, oavsett den positiva inverkan CSR har eller den negativa inverkan en företagsverksamhet har. Carroll ger medhåll och anför att CSR och vinstmaximering inte ska ses som antiteser, utan att man bör fokusera på en syntes där CSR blir ett vinstbringande monument, och att det är åt detta håll CSR har utvecklats i modern tid.<sup>352</sup>

Marc Orlitzky, professor, summerar forskningen på området och sammanfattar att resultaten har varit varierande ifråga om hur ett företags resultat påverkas av CSR. Kritik mot forskningen och varför man fått varierande resultat hänförs särskilt till två punkter, dåliga mått och undermålig bakomliggande teori.<sup>353</sup> Ifråga om relationen mellan CSR och ett företags resultat nämns att det existerar en positiv korrelation, men resultaten är varierande.<sup>354</sup> Ett problem är att det inte ännu är fastlagt i vilken grad CSR orsakar ett bättre resultat, eller om företag med bättre resultat tar sig friheten att utföra CSR. Följdfrågan blir genom vilka olika kanaler man förväntar sig att CSR ska påverka resultatet, alternativt hur en företagsställning påverkar CSR.

Orlitzky argumenterar för att man kan dela in det i två olika grupper, externa faktorer och interna. Till de externa faktorerna hör bland annat ökad goodwill, ökade kostnader genom standardhöjning för rivaler, reducerad risk genom en bättre insikt av utomstående faktorer, och höjda intäkter genom att man kan ta ut en ökad premie på sina produkter. De interna faktorerna var att man kunde attrahera bättre arbetspersonal, och en ökad effektivitet.<sup>355</sup> Generellt har fyra olika faktorer lyfts fram för hur företag kan tillgodogöra sig CSR från ett vinstmaximeringsperspektiv. Genom att CSR reducerar kostnader och risk, ökar legitimitet och

---

<sup>350</sup> Carroll (1991) s. 40 ff.

<sup>351</sup> Buchholtz, Brown, och Shabana (2008) s. 341.

<sup>352</sup> Carroll (2008) s. 41 f.

<sup>353</sup> Orlitzky (2008) s. 113.

<sup>354</sup> Ibid. s. 127.

<sup>355</sup> Ibid. s. 117 ff.

rykte, skapar en konkurrensfördel, och genom att skapa synergieffekter mellan olika intressenter.<sup>356</sup>

Orsakerna till varför motsatt kausalitet kunde föreligga är framförallt två orsaker, dels så antas CSR kräva en viss mängd resurser för att vara möjligt, se t.ex. Carrolls CSR pyramid ovan, dels så är det möjligt att framgångsrika företag får större utomstående krav på CSR på sig genom att vara mera synliga och ha mer resurser. Dessa är dock inte nödvändigtvis motsatspar och det finns vissa bevis som tyder på att CSR och ett bolags resultat sporrar varandra, i en form av en feedbackloop.<sup>357</sup>

Det finns dock kritik mot CSR även när det görs under vinstmaximerande förhållanden. Ett argument är att CSR är ett sätt att hantera intressenter, och legitimera makt. Företaget gör det minsta nödvändiga så att lagstiftaren inte ska anse det rättfärdigat att ingripa.<sup>358</sup> Detta argument är intressant ur ett rättsekonomiskt perspektiv för det belyser rollen av transaktionskostnader. Tanken från ett rättsekonomiskt perspektiv är alltså att ett företag går tillräckligt långt i lösningen av en externalitet, så att ytterligare åtgärder inte är befogade, men utan att behöva påta sig hela kostnaden av externaliteterna.<sup>359</sup>

Ett annat problem med CSR är att om det endast kan legitimeras så länge det är profitabelt under ett vinstmaximerande system, så sätts gränsen av CSR baserat på kundens förmåga att dels belöna företag med högre standard, dels ha en möjlighet att fullfölja och utkräva att företagen lever upp till sina CSR-åtaganden. Det finns alltså betydande transaktionskostnader, i form av informations- och övervakningskostnader involverade för den enskilda konsumenten för att CSR ska fungera som lösning för externaliteter.<sup>360</sup> Nyttan av CSR för företaget ökar alltså i takt med marknadsföringskostnaderna och goodwill, medan svårigheten för konsumenter att övervaka bolagets åtaganden gör att risken att för ryktesskador starkt undermineras.<sup>361</sup>

---

<sup>356</sup> Carroll och Shabana (2010) s. 101; Kurucz, Colbert, och Wheeler (2008) s. 86 f.

<sup>357</sup> Orlitzky (2008) s. 122 f.

<sup>358</sup> Banerjee (2008) s. 35 ff.

<sup>359</sup> Även om detta argument är intressant, är det dock ingenting som har fått gehör i resten av den relevanta litteraturen, och det saknas empiriska bevis.

<sup>360</sup> Millon (2015) s. 74.

<sup>361</sup> Samuelsson (2011) s. 373.

## 5 Analys

Avsikten bakom detta kapitel är att slutgiltigt besvara mina inledande frågeställningar. För att göra detta kommer tre huvudområden behandlas; hur vinstsyftet ska förstås idag, och när vinstsyftet kan ligga som grund för sanktion; hur vinstsyftet kan operationaliseras, och hur det bör operationaliseras; samt vilka rättsekonomiska problem som existerar idag, och om det är lämpligt med självreglering för att lösa dessa? Kapitlet avslutas med en kort sammanfattning och ett framåtblickande perspektiv angående mina rekommendationer angående de legerenda och vidare forskning för vinstsyftet.

### 5.1 Att förstå vinstsyftet

När det gäller begreppet vinst så anser jag att det idag förstås som att vinst måste ses från ett aktieägarperspektiv med grund i företagsekonomi. Även om vinstsyftets existens har en grund i nationalekonomiska teorier och är ämnat att försäkra om effektivitet på marknaden, så måste det skiljas från hur vinst ska förstås som norm. För att förstå vinst ur ett företagsekonomiskt perspektiv blir den avgörande frågan huruvida vinst ska begränsas till den utdelningsbara vinsten eller inkludera kursförändring. Enligt mig talar tre argument för att vinstsyftet inkluderar kursförändringen och inte är begränsat till den utdelningsbara vinsten.

Det första handlar om att ett vinstbegrepp baserat på den utdelningsbara vinsten är för snävt, och möjliggör ett kringgående av vinstsyftet som handlingsnorm genom t.ex. ett uppskjutande av vinst, eller genom att bli meningslöst ifråga om när bolaget inte har en utdelningsbar vinst. Det andra och tredje argumentet som starkt talar emot att vinst ska förstås som enbart utdelningsbar vinst har att göra med aktieägarperspektivet. För den enskilda aktieägaren så är utgångspunkten att det enda av värde är förändringen i förmögenheten. Kursförändringen av en aktie utgör ofta ett mera betydande moment i en aktieportfölj än vad den utdelningsbara vinsten gör.

Vidare anser jag att, med grund i aktieägarperspektivet, att en styrelse har en uppdragsliknande ställning, och deras uppdrag är att förvalta investerarens förmögenhet. Att begränsa målet för denna förvaltning till endast utdelningsbar vinst förefaller inte vara rimligt.

Den andra frågan som måste besvaras är huruvida vinstsyftet inom svensk rätt implicerar en vinstmaximering. Här blir det avgörande att skilja på hur vinstsyftet ses mera internationellt, och hur man anser att vinstsyftet bör tolkas. Givet att denna uppsats befattar sig med vinstsyftet inom svensk rätt, samt att detta avsnitt behandlar hur vinstsyftet ska tolkas idag så gäller enligt

min mening att vinstsyftet inom svensk rätt ska ses som nästan undantagslös vinstmaximering; en väldigt stark form av shareholder primacy. Det förefaller enligt min mening som att ingenting inom svensk rätt talar för att bolagsledningen under några som helst omständigheter har möjlighet att ta i beaktan andra intressenter utöver de möjligheter som lagen ger. Naturligtvis är fortfarande undantagen som presenterades i avsnitt 3.4 relevanta, det vill säga stämmodirektiv eller gåvor, men dessa ska förstås som undantagen som bekräftar regeln; endast under väldigt begränsade omständigheter får icke-kommersiellt betingade gåvor ges, och endast om alla aktieägare samtycker i enlighet med s.a.s. principen är det möjligt för en bolagsledning att avsiktligt avvika från vinstsyftet.

Ifråga om vilken tidshorisont som gäller för vinstsyftet och inom vilken tidsram uppdraget ska uppfyllas så blir svaret mera diffust. Ingen klar förståelse kan fås ur lagtext, förarbeten, eller doktrin. Enligt min mening får ledning tas ur det faktum att vinstsyftet är en handlingsnorm och att vinst ska eftersträvas i, och genomsyra, varje beslut som tas. En följdfråga blir därför huruvida det är relevant för vinstsyftet som handlingsnorm om en tidshorisont sätts för publika aktiebolag. Detta på grund av att vinstsyftet från ett företagsekonomiskt perspektiv är summan av kursförändring och dividend, vilket innebär att avsaknaden av dividend, eller att dessa först sker om en lång tidsperiod, är irrelevant givet att kursförändringen är tillräckligt stor för att bolagsledningen ska anses vara vinstmaximerande.

Givet att bolagsledningen vinstmaximerar i varje handling, bör detta också innebära att aktiekursen är på dess högsta möjliga punkt i varje ögonblick och därför innebär ett vinstmaximerande i varje enskild handling att vinstsyftet får anses konstant uppfyllt. Detta är dock baserat på antagandet att marknaden är tillräckligt effektiv för att adekvat prissätta varje beslut. Om så inte är fallet, är det möjligt att kortsiktighet och ett fokus på kurspriset maximerar utfallet av kurspriset, men minskar tillväxttakten eller vinsten på sikt. Det är min åsikt att vinstsyftet ska ses som handlingsnorm, vilket implicerar en vinstmaximering i varje enskilt beslut, varför tidshorisonten blir mindre relevant eftersom ett maximerande i varje beslut som fokuserar på summan av kurspris och utdelning bör vara vinstmaximerande.

Ifråga om vem man ska ta i beaktan så anser jag att likhetsprincipen sätter en begränsning ifråga om att man inte får välja ett utfall baserat på preferenserna av en eller en grupp av aktieägare. Dock även här sätts teoretiska begränsningar baserat på att ett korrekt applicerat vinstmaximerande syfte bör implicera att vinstsyftet bör vara vinstmaximerande för alla aktieägare i varje enskild situation, oavsett hur länge en ägare ämnar äga aktien.

Ifråga om vinst och risk så anser jag att det första som måste göras är att särskilja mellan de olika typerna av risk, eftersom bolaget endast berör vissa typer av risk i sin verksamhet, och

vissa former av risk som marknadsrisk och en del av den operativa risken är betingade av näringsverksamheten. Enligt min åsikt är detta särskilt viktigt ifråga om vinstsyftet eftersom risk är en sådan central del av näringsverksamhet; risk bör uppmuntras och vara accepterat, dock endast under rätt förutsättningar och vid rätt form av risk. Vissa begränsningar för risktagande ges av t.ex. vårdnadsplikten, och att det troligtvis inte är acceptabelt att ta risk till den grad att det riskerar bolagets framtid, men även detta måste sättas i kontext till den enskilda situationen; otvivelaktigt bör gälla att risk är kontextuellt ifråga om hur mycket risk som får anses vara förenligt med vinstsyftet.

Grundproblemet enligt mig är att risk är förknippat med avkastning, och större riskaptit bör korrelera med större avkastning. Den enda ledningen vinstsyftet idag ger ifråga om risk bör vara att onödig risk inte är acceptabel. Vid två likvärdiga alternativt ska det enligt min mening anses uppenbart att om bolagsledningen väljer det mera riskfyllda alternativet så ska detta ses som ett avsteg från vinstsyftet, detta baserat på ett ökat risktagande utan motsvarande ökning i möjligheten till avkastning.

Den sista frågan är om vinstsyftet är mätbart. Att mäta kursförändringar och utdelningar görs idag automatiskt av varje börshandlingsprogram och utgör alltså inget hinder. Snarare blir det en fråga om hur vinstsyftet ska mätas, och huruvida denna mätning är pålitlig. Ifråga om hur vinst ska mätas är problemet att vinstsyftet inte innebär en resultatförpliktelse. Det vill säga att utfallet på aktiepriset inte är det korrekta mätobjektet, snarare bör mätbarheten av vinstsyftet relatera till beslutet i sig, oavsett faktiskt utfall. Detta implicerar därför att mätning av kursvärdet eller storleken på utdelningen inte är den korrekta måttstocken för vinstsyftet, det kan vara en relevant måttstock för att mäta skadans storlek när vinstsyftet frångåtts men bör inte ge härledning ifråga om när ett avsteg gjorts.

Givet att det är det förväntade utfallet på summan av kursförändringen och utdelningen som är det relevanta måttet, så blir frågan om vi kan lita på dessa kalkyler. Ett problem här är hur effektivt värdepappersmarknaden är. Även om det kan antas att marknaden är svagt effektiv, så innebär det faktum att marknaden inte är starkt effektiv att det är svåröversägbart om ett beslut är vinstmaximerande. Som nämndes i avsnitt 3.2.5 så finns det vissa diskrepanser i den information som bolagsledningen besitter och den information som marknaden prissätter, vilket tillåter ineffektivitet som möjliggör manipulation av aktiepriset.

I avsnitt 4.1.1 uppgavs att denna möjlighet till manipulation för att maximera aktiekursen också används, vilket förefaller sig helt naturligt, om syftet är att maximera aktiekursen i varje enskilt fall så är en manipulation av aktiepriset, givet att det görs inom spelets regler, inte bara önskat men nästintill en skyldighet. Detta gör att det kan vara svårt att utvärdera effekterna

huruvida ett beslut var vinstmaximerande, baserat på om marknaden adekvat kommer värdesätta förändringen. Särskilt problematiskt blir detta ifråga om värdesättningen av forskning och beslut som påverkar bolagets långsiktiga produktivitet, något som är än svårare för marknaden att uppskatta korrekt. Därmed är det enligt min mening teoretiskt möjligt att mäta vinstsyftet, vilket görs till viss del genom t.ex. redovisning och årsberättelsen, men det existerar praktiska svårigheter för att korrekt utvärdera huruvida ett beslut var vinstmaximerande.

För att sammanfatta ovan och slutgiltigt besvara frågeställningen hur vinst ska förstås, så ska vinstsyftet idag förstås som en handlingsnorm, en plikt, att vinstmaximera i varje enskilt beslut med avsikt att maximera summan av utdelningar och kursförändringen av en aktie. Bolagsledningen har endast under väldigt begränsade omständigheter möjlighet att beakta andra intressenter än aktieägaren, när så görs för någon annan orsak än den vinstmaximerande. Tidshorizonten för detta beslut är enligt min mening omedelbar, det vill säga att det vinstmaximerande alternativet bör vara det alternativ som i ögonblicket ger maximal avkastning. Vinstsyftet sätter begränsningar i form av att onödigt risktagande bör vara förbjudet, men att stor frihet bör gälla baserat på kontexten i det enskilda fallet. Sist så ska vinstsyftet mätas baserat på underlaget och förväntade utfallet av ett beslut, och inte det verkliga utfallet i sig, men även här existerar svårigheter baserat på hur man förväntar sig att marknaden reagerar på information baserat på marknadens effektivitet.

Ifråga om vinstsyftet som sanktionsgrund så anser jag att det utan tvivel bör vara möjligt att använda vinstsyftet som grund vid en klandertalan och en skadeståndstalan. Huruvida vinstsyftet kan användas som grund vid en ogiltighetstalan är oklart. Den avgörande faktorn för om så är möjligt beror på om vinstsyftet framkommer uttryckligen genom bolagsordningen. Om så är fallet, så är det inte möjligt för vinstsyftet att användas som ogiltighetsgrund. Naturligtvis är det en otillfredsställande lösning att huruvida vinstsyftet fungerar som ogiltighetsgrund eller ej baseras på om vinstsyftet framgår indirekt ur lagen eller är angivet i bolagsordningen. Oavsett, ändrar inte det faktumet att det möjligen går att använda vinstsyftet som grund för ogiltighet. Möjligtvis är det befogat att tolka 8 § 42 § andra stycket andra meningen extensivt och därför anse att syftet inte ska fungera som ogiltighetsgrund. Det är dock omöjligt att veta säkert tills detta prövas i domstol eller en förändring sker i lagstiftning. Enligt min mening så är en ogiltighetstalan en väldigt inskränkande åtgärd, och rättsekonomiskt skulle en sådan möjlighet kunna skapa stor osäkerhet, och därför finns det starka rättsekonomiska argument för att en ogiltighetstalan inte ska kunna grundas på ett avsteg från vinstsyftet.

Det avgörande kriteriet för att en talan ska kunna vara framgångsrik är huruvida ett avsteg från vinstsyftet varit uppenbart. Vad som ska förstås som uppenbart eller inte, är inte klarlagt. Det bör stå utom tvivel att avsiktliga avsteg från vinstsyftet ska ses som uppenbara. I övrigt får det anses fastställt att bedömningen av huruvida ett avsteg var uppenbart ska ske på objektiva grunder, vad dessa objektiva grunder är kartlades dock inte i NJA 1987 s 374. Enligt min mening bör beslut som visas vara icke-vinstmaximerande ses som klanderbara avvikelser, antingen i sig själva eller för att de ses som uppenbara avvikelser. Dock anser jag i enighet med resten av doktrin som presenterats under avsnitt 3.3, att fram tills vinstsyftet går att mäta så behövs en viss försiktighet utgå på grund av svårigheten att fastställa en standard för när man frångått vinstsyftet, och fram tills så är fallet bör avvikelserna vara uppenbara.

Detta stöds även av den historiska genomgången där man i förarbetena till 2005 års lag resonerade likadant och ansåg att det faktum att skadeståndstalan eller dylikt sällan aktualiserades var beklagligt men att en ökning inte nödvändigtvis är önskvärt eftersom det kan bli riskhämmande och avskräcka bolagsledningen att ta nödvändig risk.

## **5.2 En operationalisering av vinstsyftet**

Nästa fråga är hur vinstsyftet bör specificeras för att en operationalisering ska vara möjlig. I avsnitt 3.2 presenterades 7 stycken områden som förslag på dimensioner som behövs specificeras för att en operationalisering skulle vara möjlig. De sju områden är: värderequisitet, kvantitetsrequisitet, tidsrequisitet, destinationsrequisitet, kanaliseringsrequisitet, kontrollrequisitet, och riskpreferens.

Enligt min mening får värderequisitet och kvantitetsrequisitet anses vara tillräckligt precisa. Vinst är värdet, vinst ska förstås som summan av kursförändring och utbetalningar, och denna kvantitet ska maximeras. Även destinationsrequisitet och kanaliseringsrequisitet anser jag vara preciserad till den grad nödvändig. Det som återstår och kräver en specificering är tidsrequisitet, kontrollrequisitet, och riskpreferens.

Min åsikt om tidsrequisitet är att gällande förståelse av vinstsyftet är att vinstsyftet innebär en vinstmaximering i varje enskilt beslut, men att detta möjligtvis kan leda till kortsiktighet på grund av marknadsineffektivitet. Dock möjliggör denna icke-specifika tidsram ett betydande utrymme för att argumentera för att ett beslut var vinstmaximerande oavsett avsikten eller utfallet. Att en bolagsledning i varje enskilt beslut utvärderar utfallet av ett beslut över tid är en självklarhet. Tidshorisonten är alltså dels av relevans för att ändra värderingen av beslut, dels för att utgöra en måttstock för att möjliggöra en utvärdering av bolagsledningens handlande.

Enligt min mening hade kortsiktighet bland bolagsledningen och ineffektivitet hos aktiemarknaden kunnat motverkas med en uttrycklig tidshorisont. Med andra ord kräver en operationalisering av vinstsyftet en definierad tidshorisont. Däremot anser jag, att motargumentet i avsnitt 2.6 angående krav på ett bolags soliditet kan tillämpas analogt. Det vill säga att tidshorisonten bör vara av sådan natur att den är starkt betingad på de enskilda omständigheterna. Därför är det enligt mig inte befogat att instifta en direkt tidshorisont i lagen eftersom den antingen är felanpassad, för kort, eller för lång. Istället är min rekommendation att man ålägger bolagsstämman att besluta om en standard, baserat på behoven i det enskilda fallet.

Ifråga om risk så anser jag att det finns liknande problem som vid tidshorisonten. Som nämnt under avsnitt 3.2.4 så åläggs publika aktiebolag redan idag att utvärdera och rapportera kring olika typer av risk, alltså finns denna information tillgänglig och används i den dagliga verksamheten. Vidare så värderas publika bolag av både kreditinstitut och investeringsbanker baserat på vilken risk en investering i bolaget medför, därför vill jag påstå att värderingen av risk förknippat med ett bolag är något som sker på daglig basis. Dock för att risk ska gå att utvärdera eller använda som en del av en måttstock för vinstsyftet behövs en specificerad riskaptit. Detta för att utvärdera huruvida bolagsledningen agerat i enlighet med den riskaptit som är i bolagets intresse, och i längden, förenligt med aktieägarnas intressen.

Precis som med tidshorisonten anser jag att riskaptit är starkt betingat på de individuella omständigheterna, och därför bör det sättas in ett krav att bolagsstämman återkommande ska rösta om en riskaptit som bolagsledningen kan rikta sig efter. I avsnitt 3.2.4 nämndes fem typer av risk, specificeringen av riskaptiten relaterar dock primärt till den operativa riskaptiten, och är av naturliga skäl begränsad till den risk som bolaget kan kontrollera. Även en viss specificering ifråga om likviditetsrisk eller motpartsrisk kan dock vara befogat i det enskilda fallet när motpartsrisk eller likviditetsrisk nästintill utgör en del av den dagliga verksamheten.

Den sista specificeringen som måste göras handlar om hur vinstsyftet kan mätas och kontrolleras. Enligt min mening är detta något som bör åläggas externa revisorer att kontrollera i samband med årsredovisningen. Givet att en specificering sker ifråga om riskaptit och relevant tidshorisont, så bör det vara möjligt att åtminstone till mycket större grad än idag utvärdera huruvida bolagsledningen agerat vinstmaximerande. Kontrollen av bolagsledningen kunde därför fortgå i stort så som idag, med undantag att bolagets revisor nu även utvärderar bolagsledningen baserat på hur de följt tids- och riskhorisonten.

Under kapitel 3 har upprepade gånger nämnts att den största bakomliggande orsaken till existensen av ett uppenbarhetsrekvisit har varit osäkerheten kring huruvida ett beslut varit



vinstmaximerande eller inte, eftersom bolagsledningen behöver en viss frihet att ta risker. Som framförts har bolagsledningen en väldigt utsträckt skyldighet att vinstmaximera. Jag anser att det därför är fullt rimligt att kräva att hur denna vinstmaximering ska ske specificeras. Jag instämmer dock även med att risktagande inte ska bestraffas, snarare handlar det om att kontrollera att rätt risk tas. Vidare måste skiljas mellan det faktum att utfallet inte är vinstbringande, och det faktum att korrekt beslut valts. Jag instämmer mig till att bolagsledningen kräver en tillräcklig grad av frihet för att utföra sitt uppdrag, men att specificera en riskaptit och en tidshorisont bör inte hindra detta arbete, utan tvärtom, skapar en säkerhet där man tillåts ta risker och se tillräckligt långsiktigt.

Vidare hade en specificering enligt ovan möjliggjort att sanktionssystemet i ABL utnyttjas i större grad, eftersom transaktionskostnaderna för att genomföra en sanktion bör minska i takt med att det blir lättare att bevisa när ett avsteg skett eller inte. Därmed förbättras kontrollen genom att det minskar tröskeln för enskilda aktieägare att övergå från passivt ägande till aktivt ägande, och det tillåter mera specifika, men samtidigt mera öppna och transparenta incitamentskontrakt att ingås för bolagsledningen eftersom riskaptit och tidshorisont nu är baserade på medvetna mål som specificerats under bolagsstämman.

### **5.3 En rättsekonomisk analys av vinstsyftet**

I detta verk har särskilt två rättsekonomiska problem behandlats i relation till vinstsyftet, hur vinstsyftet leder till kortsiktighet, och hur vinstsyftet påverkar utomstående intressenter genom externaliteter. Avsikten bakom detta avsnitt är att besvara den femte och sjätte frågeställningen, det vill säga hur dessa problem kan förstås rättsekonomiskt, och under vilka omständigheter dessa problem kan överlåtas till självreglering och när så är mindre lämpligt.

Det grundläggande problemet med kortsiktighet är att det minskar den positiva nyttan företagsverksamhet har på resten av samhället. Här är det viktigt att påpeka att ett rättsekonomiskt perspektiv används, och att aktiebolaget från lagstiftarens sida historiskt setts som ett instrument för att skapa välfärd. Som framkom i kapitel 2.6 har sedan 1975 års aktiebolagslag en betydande förändring i ägandet av företag skett, d.v.s. en institutionalisering och internationalisering av ägandet.

Enligt min mening skapar en endimensionell förståelse av vinstsyftet kortsiktighet genom två olika mekanismer. Den första handlar om att minskade transaktionskostnader har möjliggjort för småägare att istället för att engagera sig i bolagets angelägenheter överge bolaget och sälja sitt innehav. Denna kortsiktighet bland aktieägare skapar incitament för

kortsiktigt agerande för bolagsledningen. Som nämndes i diskussionen under 3.2.3 är det knappast intressant för en aktieägare med avkastning för långt i framtiden, men samma kortsiktighet som nämndes under avsnitt 3.2.3 innebär att man sätter press på bolaget att agera kortsiktigt. Detta sker antingen direkt genom att ställa olika krav på bolagsledningen, eller indirekt genom att sälja sitt innehav när man är missnöjd – något som pressar aktiepriset och därmed skapar ytterligare incitament för att höja aktiepriset på kort sikt, snarare än att göra nödvändiga investeringar som på lång sikt ger ett högre kurspris.

Den andra mekanismen som skapar kortsiktighet är det institutionella ägandet. Detta sker primärt på grund av tre olika kanaler, genom att det skapar möjlighet till *free-riding* för resten av aktieägarna, genom att fondförvaltare ofta döms baserat endast på historisk avkastning och detta skapar ett incitament för att pressa upp aktiepriset så mycket som möjligt för att sedan överge aktien, samt att samma principal-agent problematik som existerar mellan ett aktiebolag och en individuell ägare även existerar mellan en investerare i en fond, och fondförvaltaren.

För att lösa dessa problem har man försökt sammanfläta bolagsledningens egenintresse med aktieägarnas genom kontrakt med rörlig ersättning. Enligt min mening fungerar detta som en hävstång som förvärrar problematiken genom att dessa i praktiken ofta utformas med fokus på vinstmaximering. Vidare så är problematiken kring ersättningen för bolagsledningen problematisk när dessa har en asymmetrisk information gentemot aktieägarna. Bolagsledningen kan genom denna asymmetri utnyttja vinstsyftet och hantering av information för att påverka sin egen ersättning genom aktiepriset. Problemet kan alltså sammanfattas som att passivt ägande och institutionellt ägande båda bidrar till ett kortsiktigare ägande när ett vinstsyfte utan tidshorisont gäller, och att denna kortsiktighet förvärras genom en rörlig ersättning för bolagsledning.

Det andra rättsekonomiska problemet handlar om bolagets påverkan på intressenter. Som visades i kapitel 2 så har man från det offentliga sida ofta varit medveten om påverkan av intressenter. Medan man i tidigare skeden av den associationsrättsliga lagstiftningen var mera benägen att diskutera olika lösningar och göra en avvägning mellan konkurrenskraft och påverkan på utomstående intressenter, så har denna avvägning frångåtts till ett nytt paradigm där konkurrenskraft utgör drivkraften i dagens lagstiftningsarbete.

Den första invändningen som måste behandlas är påståendet att aktieägare har flertalet relationer till ett bolag snarare än att endast inta rollen som aktieägare. Detta förefaller för mig vara ett slående argument ur ett rättsekonomiskt perspektiv, givet den koncentration av företag som råder på flertalet marknader för tillfället, och den internationalisering som föreligger. Dock

anser jag att även om bolagsintresset ska förstås som aktieägarintresset som angavs under 3.2.2 så existerar det ett problem med att kalkylera effekterna som ett enskilt bolag har på varje aktieägare. Informationskostnaderna för att kalkylera effekten på den egna aktiekretsen är betydande. Att därför kräva att bolag minskar sin påverkan på samhället på grund av risken att man påverkar aktieägarnas intressen negativt betyder enligt min mening att förlusten som varje aktieägare har i form av kursförändringen eller utdelning måste kompenseras med de positiva effekterna man tar nytta av genom minskade negativa externaliteter. jag anför att detta troligtvis inte är effektivt för en aktieägare, ens enligt ett Kaldor-Hicks kriterium.<sup>362</sup>

Därför anser jag inte att argumentet att ett bolags ägare har flertalet roller som intressenter är ett fungerande argument givet den rådande aktieägarstrukturen och förståelsen av vinstsyftet; det blir alltså frågan om en version av ett *collective action problem*. Aktieägare som kollektivt i samhället hade haft ett bättre utfall om varje bolag agerat för att minimera negativa externaliteter, men om endast bolag ur ens egen portfölj genomför detta minskar den nytta man själv upplever och därför är det inte rationellt ur ett ekonomiskt perspektiv.

När man diskuterar vilken påverkan ett bolag har på sina intressenter, behövs identifieras vilka intressenter bolaget ska ta i beaktan. Tre kriterier är av vikt, vilken makt intressenten har, vilken legitimitet man har för sitt krav, och hur skyndsamt kravet är. Här måste nu skiljas mellan vilka utomstående som kanske kan kalla sig intressent, och vilka bolaget bör ta i beaktan.

Enligt min mening så bör gällande rätt förstås som att vinstsyftet sätter en undantagslös begränsning ifråga om att beakta intressenter, när ett beslut inte väljs baserat på vinstmaximerande grund. Möjligtvis kunde en bolagsledning argumentera för att man i förebyggande syfte, för att skapa goodwill eller undvika dålig PR, till viss mån beaktar intressenter som har ett påträngande och skyndsamt krav, alternativt intressenter med stark legitimitet, dock bör dessa fall vara begränsade. Den enda intressentgruppen som återkommande bör vara av relevans för bolaget att ta i beaktan är intressenter med makt att påverka bolaget, eftersom denna påverkan aktivt kan förbättra eller försämra bolagets ställning, men även här sätts begränsningar på hur långt man kan beakta dessa givet kalkylen på hur mycket intressenter med makt kan begränsa bolagets vinstmaximerande.

Den sista frågan blir vilka externaliteter som vinstsyftet påverkar och bolaget bör beakta givet att man är vinstmaximerande. Enligt min mening spelar det ingen roll vilken typ av externalitet som skapas, utan vinstsyftet sätter en aktiv begränsning på möjligheten att ta i

---

<sup>362</sup> Se kapitel 1, fotnot 6 för mer om Kaldor-Hicks kriteriet.

beaktan externaliteter och internalisera dessa. Ifall det inte existerar en risk för goodwill-problem vill jag dessutom gå så långt att det borde anses icke-vinstmaximerande att internalisera externaliteter som inte kan påverka bolaget negativt, och därför i strid med vinstsyftet.

Givet att dessa problem, under de antaganden som gjorts, existerar på grund av vinstsyftet och dess begränsningar så blir frågan hur dessa ska lösas. Min utgångspunkt har varit att analysera när självreglering ska anses vara en möjlighet och lämpligt, eftersom detta får anses vara det minst ingripande sättet att hantera ett problem; om självreglering inte är en lämplig lösning argumenterar jag därmed indirekt för att lagstiftning är motiverat.

I avsnitt 4.3.1 nämndes att utgångspunkten för att reglering ska vara en möjlighet är maktförhållandena mellan skyddsobjektet av en reglering, och självregleraren, samt huruvida intresset för skyddsobjektet och den självreglerande organisationen överensstämmer. Givet vad som sagts ovan innebär denna tolkning enligt mig att självreglering endast ska vara lämpligt vid intressenter som har en makt att påverka bolaget; detta var dels ett av tre alternativa rekvisit för att en utomstående skulle anses som intressent, dels är det ett av de två kumulativa kraven för att självreglering ska vara lämpligt. Därför bör självreglering där intressenter inte har makt att påverka bolaget vara olämpligt som lagteknisk lösning. En ytterligare begränsning sätts av kravet att intresset för skyddsobjektet och den självreglerande organisationen ska anses vara sammanflätade; om så inte är fallet bör självreglering inte heller vara lämpligt. Enligt ovan bör därför alla situationer som inte uppfyller ovan krav inte vara lämpliga för självreglering, givet att någon form av reglering är önskvärd.

Detta leder till följdfrågan när CSR därför är ett användbart verktyg för att lösa externaliteter och kortsiktighet. Enligt Carrolls definition av CSR som gavs i avsnitt 4.3.2 är en grundförutsättning för CSR att bolaget fullföljer sin ekonomiska skyldighet och sin legala skyldighet och först därefter får etiska eller filantropiska övervägande tas. Enligt min mening är detta en icke-fråga i och med att svensk rätt har detta inbyggt genom att vinstsyftet kräver att varje beslut måste vara vinstmaximerande; det vill säga att den ekonomiska skyldigheten måste uppfyllas som utgångspunkt.

Ett problem ifråga om CSR och dess förmåga att minimera externaliteter är att det inte är klarlagt huruvida CSR direkt är värdeskapande genom t.ex. produktionsfördelar och reducerad risk, eller om CSR endast indirekt skapar värde för ett företag genom ökad goodwill. Relevansen för detta ur ett rättsekonomiskt perspektiv är, under antagandet att CSR inte är direkt värdeskapande, att den värdeökning företaget får ta del av genom CSR inte är beroende på dess agerande, utan på marknadsföringen av CSR och den legitimitet samt ryktesökning

man införskaffar sig genom CSR. Detta innebär alltså att självreglering med utgångspunkt i CSR är vinstmaximerande baserat på marknadsföringens utfall och inte CSR-agerandet. Enligt mig bestäms diskrepansen mellan vad man marknadsför och vad man åtar sig baserat på om intressenter har en möjlighet att ta i beaktan vad ett företag åstadkommer genom självreglering jämfört med vad man marknadsför. Enligt min mening uppstår här avsevärda transaktionskostnader i form av informationskostnader för olika intressenter för att aktivt ta i beaktan och anpassa sitt beteende. Denna ineffektivitet möjliggör därför att en diskrepans existerar mellan vad CSR åstadkommer, och vad som marknadsförs; en diskrepans som jag argumenterar är en nödvändighet givet vinstsyftets utformande. Även om t.ex. reglering i form av hållbarhetsdirektivet, vilket skapar en rapporteringsskyldighet för publika aktiebolag, medför en minskad informationskostnad, är det tveksamt ifall denna minskning av informationskostnaden är tillräcklig för att möjliggöra att konsumenter eller aktieägare ska anse det ekonomiskt rationellt befogat att sätta in sig i ett bolags angelägenheter.

Från ett rättsekonomiskt perspektiv med utgångspunkt på samhällskostnaden och nytta, är den avgörande frågan huruvida reglering är önskvärt baserat på summan av de minskade negativa externaliteterna och kortsiktigheten minus den minskade effektivitet och avkastning som uppstår i företagen; givet att nettovärdet av denna ekvation är positiv bör det vara rättsekonomiskt befogat att reglera.

Följdfrågan blir därför, givet att man önskar reglera de negativa effekterna som vinstsyftet skapar, huruvida man ska använda sig av kringreglering eller direktreglering. Under antagandet att både kringreglering och direktreglering innebär samma samhällseffektiva utkomst blir den avgörande faktorn från ett rättsekonomiskt perspektiv för det enskilda företaget enligt min mening den ökade transaktionskostnaden som en ökad mängd kringreglering innebär. Att kringreglering innebär ökade transaktionskostnader i form av administration, rapporteringsskyldigheter, och ett behov av att undersöka varje beslut är oundvikligt. Från ett aktieägarperspektiv blir därför den avgörande avvägningen den ökade kostnaden som uppstår genom ett ändrat syfte, om en sådan kostnad uppstår, jämfört med kostnaden av kringreglering.

Med detta sagt vill jag också påpeka att aktieägarintresset och olika intressenter nödvändigtvis behöver vara motbilder. Ett vinstandelssystem som diskuterades i sammanband med 1895 års lag hade lett till en förankring bland olika intressenter som därmed på ett mera direkt sätt hade kunnat förena bolagets intresse med deras egna intressen.

För att tillämpa analysen av vilken form av reglering som är tillämplig för kortsiktigheten så bör nämnas att kortsiktigheten är en konsekvens av att ingen specifik tidshorisont angetts. Därför anser jag att den lösning som gavs tidigare i analysen, d.v.s. att instifta ett krav på att

bolagsstämman bestämmer om en tidshorisont och en riskhorisont, är den mest adekvata lösningen. I detta fall bör självreglering vara en lämplig lösning givet att aktieägarna och bolagsledningen båda två är intressenter, har makt och kan utöva denna makt, och att deras intressen är sammanflätade med bolagets intresse. Därför är självreglering lämplig, däremot anser jag att det hade varit befogat att instifta ett krav på att denna självreglering görs; d.v.s. en skyldighet för bolagsstämman att bestämma en tidshorisont och riskaptit.

För att sammanfatta detta avsnitt så är jag därför av åsikten att vinstsyftet, i dess nuvarande författning i svensk rätt, av nödvändighet leder till kortsiktighet och externaliteter. Vidare anser jag att ett bolag är direkt förbjudet att internalisera externaliteter, eller minska dessa, när så inte görs av vinstmaximerande skäl. Ifall man från lagstiftarens sida önskar åstadkomma en lösning kring detta existerar tre alternativ, självreglering, kringreglering, eller direktreglering. Självreglering bör som utgångspunkt endast vara möjligt när så är försvarligt från ett vinstmaximerande perspektiv. Vidare bör självreglering endast vara lämpligt när det sker under de omständigheter där en utomstående intressent har tillräckligt med makt över bolaget för att göra en sådan reglering vinstmaximerande för ett bolag. Endast under dessa omständigheter anser jag att lagstiftning tillåter att en intressents och ett bolags intresse är sammanflätade.

Huruvida reglering är önskvärt från lagstiftarens sida baseras på nettoutfallet av minskade externaliteter minus minskad effektivitet. När sedan formen av reglering ska väljas, i form av kringreglering eller internreglering av syftet, anser jag att det vägande argumentet bör vara när kostnaderna för kringreglering överstiger kostnaden för ett ändrat syfte, d.v.s. den minskade effektiviteten.

## **5.4 Avslutande sammanfattning**

Det föreligger oklarhet kring hur vinstsyftet ska operationaliseras, och till vilken grad vinstsyftet implicerar vinstmaximering, samt när vinstsyftet kan ligga som grund till sanktion. I detta verk har jag besvarat frågor kring aktiebolagets utveckling och skiftande roll, hur vinstsyftet ska förstås, vilka möjligheter som existerar för att använda vinstsyftet som sanktionsnorm, samt hur vinstsyftet bör specificeras för att kunna operationaliseras. Vidare har jag visat hur vinstsyftet leder till kortsiktighet och påverkar utomstående intressenter, samt hur detta ska ses rättsekonomiskt, och vilken form av reglering som är lämplig, samt under vilka omständigheter. Vidare har jag även visat att denna problematik har förändrats, sett historiskt, på grund av en internationalisering och institutionalisering av ägandet av kapital.

Svensk lagstiftning på det aktiebolagsrättsliga området har drivits av att lösa intressekonflikter eller som respons till större skandaler, och denna reaktivitet innebär ofta betydande skada. Att lagstiftningen är problemdriven skapar även problem ifråga om åtgärda dessa, vilket blir väldigt tydligt när det gäller att begränsa vinstsyftet. SVB-bolagen har varit en önskad företagsform eftersom att man kan utföra allt som ett SVB-bolag kan utföra i vanlig aktiebolagsform, men med högre avkastning genom att inte begränsa vinstsyftet. Medan om man inte tillåter ett kringgående av vinstsyftesbegränsning är kritiken oftast betydande, som visats i samband med utredningen kring vinster i välfärden.

I ett framåtblickande perspektiv anser jag därför att vinstsyftet behöver specificeras för att åtgärda de problem som belysts. Mina slutgiltiga rekommendationer är därför följande. För att åtgärda problem med kortsiktighet så behöver en riskaptit och tidshorisont bestämmas av bolagsstämman. För att åtgärda negativa externaliteter som uppstår på grund av vinstsyftet så krävs att lagstiftaren gör en analys huruvida självreglering överhuvudtaget är lämpligt. Om så inte är fallet måste en bedömning göras om kringreglering är en adekvat lösning eller om en direkt reglering av syftet är befogat. Historiskt sett har man varit skeptisk till att begränsa aktiebolaget genom associationsrättslig lagstiftning, men det är tveksamt om detta alltid är rättsekoniskt försvarbart.

# Käll- och litteraturförteckning

## Offentligt tryck

### Utredningsbetänkande

SOU 1941:9	Lagberedningens förslag till lag om aktiebolag m.m. 2
SOU 1971:15	Förslag till aktiebolagslag m.m. betänkande
SOU 1995:44	Aktiebolagets organisation delbetänkande
SOU 1997:168	Vinstutdelning i aktiebolag delbetänkande
SOU 2001:1	En ny aktiebolagslag
SOU 2003:98	Aktiebolag med begränsad vinstutdelning
SOU 2004:46	Svensk kod för bolagsstyrning
SOU 2004:47	Näringslivet och förtroendet
SOU 2004:130	Svensk kod för bolagsstyrning – betänkande
SOU 2008:49	Aktiekapital i private aktiebolag
SOU 2009:34	Förenklningar i aktiebolagslagen m.m.
SOU 2016:78	Ordning och reda i välfärden

### Propositioner

Prop. 1847/48:56	Om aktiebolag
Prop. 1895:6	Om aktiebolag
Prop. 1910: 54	Om aktiebolagslag
Prop. 1944: 5	Om aktiebolagslag
Prop. 1975:103	Om aktiebolagslag
Prop. 1975/76:105	Med förslag till arbetsrättsreform m.m.
Prop. 1997/98:99	Aktiebolagets organisation
Prop. 2004/05:85	Ny aktiebolagslag
Prop. 2015/16:193	Företagens rapportering om hållbarhet och mångfaldspolicy

### Direktiv

Dir 1990:46
Dir 1991:89
Dir 1991:98
Dir 1994:143
Dir 1997:77
Dir. 2002:30



## Rättsfallsförteckning

NJA 1906 s 251

NJA 1914 s 307

NJA 1932 s 243

NJA 1962 s 182

NJA 1965 s 157

NJA 1979 s 157

NJA 1987 s 394

NJA 2013 s 1250

## **Lagkommentarer**

Nerep, Erik, och Samuelsson, Per, Aktiebolagslag (2005:551) 3 kap. 3 §, Lexino 2013-12-01, Senast hämtad 2017-12-28.

Nerep, Erik, och, Adestam, Johan, och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 4 kap. 1 §, Lexino 2017-10-27, Senast hämtad 2017-12-28.

Nerep, Erik, och, Adestam, Johan, och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 7 kap. 1 §, Lexino 2017-10-27, Senast hämtad 2017-12-28.

Nerep, Erik, och, Adestam, Johan, och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 7 kap. 50 §, Lexino 2016-12-15, Senast hämtad 2017-12-28.

Nerep, Erik, och, Adestam, Johan, och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 8 kap. 42 §, Lexino 2017-10-27, Senast hämtad 2017-12-28.

Nerep, Erik, och, Adestam, Johan, och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 17 kap. 3 §, Lexino 2017-06-12, Senast hämtad 2017-12-28.

Nerep, Erik, och Samuelsson, Per, Aktiebolagslag (2005:551) 17 kap. 5 §, Lexino 2013-02-01, Senast hämtad 2017-12-28.

Nerep, Erik, och, Adestam, Johan, och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 29 kap. 1 §, Lexino 2017-06-11, Senast hämtad 2017-12-28.

Nerep, Erik, och Samuelsson, Per Aktiebolagslag (2005:551) 29 kap. 7 §, Lexino 2012-02-01, Senast hämtad 2017-12-28.

Nerep, Erik, och, Adestam, Johan, och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 32 kap. 5 §, Lexino 2017-06-12, Senast hämtad 2017-12-28.

## **Litteratur**

Almlöf, Hanna: 'När dispositiva lagregler blir tvingande: om behov av kreativitet i det aktiebolagsrättsliga lagstiftningsarbetet', *SvJT* 2017, s. 9-22.

Arffman, Åsa: "Ersättningsregler", i: Örtgren, Torsted (red.), *Ledning och kontroll på värdepappersmarknaden*, Lund, 2015.

Arvidsson, Niklas: *Aktieägaravtal. Särskilt om besluts-och överlåtelsebindningar*, Stockholm, 2010.

Bebchuk, Lucian Arye och Fried, Jesse M: 'Executive compensation as an agency problem', *The Journal of Economic Perspectives* 2003, s. 71-92.

Banerjee, Subhabrata Bobby: 'Corporate social responsibility: The good, the bad and the ugly', *Critical sociology* 2008, s. 51-79.

Bebchuk, Lucian Arye och Stole, Lars A: 'Do Short-Term Objectives Lead to Under-or Overinvestment in Long-Term Projects?', *The Journal of Finance* 2003, s. 719-29.

Bergstresser, Daniel och Philippon, Thomas: 'CEO incentives and earnings management', *Journal of financial economics* 2003, s. 511-529.

Bergström, Claes och Samuelsson, Per: *Aktiebolagets grundproblem*, fjärde upplagan, Visby, 2012.

Broberg, Oskar: *Konsten att skapa pengar. Aktiebolagens genombrott och finansiell modernisering kring sekelskiftet 1900*, Göteborg, 2006.

Buchholtz, Ann K, och Brown, Jill A, och Shabana, Kareem M: 'Corporate Governance and Corporate Social Responsibility', i: Crane, Andrew m.fl (red.), *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*, Oxford, 2008.

Byström, Hans: *Finance-Markets, Instruments & Investments*, tredje upplagan, Lund, 2014.

Carroll, Archie B: 'The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders', *Business horizons* 1991, s. 39-48.

Carroll, Archie B: 'A History of Corporate Social Responsibility Concepts and Practices', i: Crane, Andrew m.fl (red.), *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*, Oxford, 2008.

Carroll, Archie B och Shabana, Kareem M: 'The business case for corporate social responsibility: A review of concepts, research and practice', *International journal of management reviews* 2010, s. 85-105.

Coase, Ronald H: 'The problem of social cost', *Journal of law and economics* 1960, s. 1-44.

Cooter, Robert och Ulen, Thomas: *Law and Economics*, fjärde upplagan, Boston, 2004.

Dahlman, Carl J: 'The problem of externality', *The journal of law and economics* 1979, s. 141-62.

Dahlman, Christian: *Rätt och rättfärdigande*, andra upplagan, Lund, 2010.

Dahlsrud, Alexander: 'How corporate social responsibility is defined: an analysis of 37 definitions', *Corporate social responsibility and environmental management* 2008, s. 1-13.

Dotevall, Rolf: *Skadeståndsansvar för styrelseledamot och verkställande direktör: en aktiebolagsrättslig studie i komparativ belysning*, Stockholm, 1989.

- Dotevall, Rolf: *Bolagsledningens skadeståndsansvar*, tredje upplagan, Visby, 2017.
- Eklund, Karin och Stattin, Daniel: *Aktiebolagsrätt och aktiemarknadsrätt*, första upplagan, Uppsala, 2013.
- Friedman, Milton: *Capitalism and freedom*, Chicago, 1962.
- Harrison, Jeffrey L och Theeuwes, Jules: *Law & Economics*, New York, 2008.
- Hartzell, Jay C, och Starks, Laura T: 'Institutional investors and executive compensation', *The journal of finance* 2003, s. 2351-74.
- Johansson, Svante: *Svensk associationsrätt i huvuddrag*, Stockholm, 2014.
- Jolls, Christine, och Sunstein, Cass R, och Thaler, Richard H: 'A Behavioral Approach to Law and Economics' i: Sunstein, Cass R (red.), *Behavioral law and economics*, Cambridge, 2000.
- Josefsson, Carl (2001), 'Lagstiftning eller självreglering. Olika aspekter på frågan om när och hur lagstiftningsinstrumentet bör användas' *SvJT* 2001, s. 206-218.
- Kleineman, Jan: 'Rättsdogmatisk metod', i: Korling, Fredric, och Zamboni, Mauro (red.), *Juridisk metodlära*, Lund, 2013.
- Krugman, Paul R, och Obstfeld, Maurice, och Melitz, Marc J: *International Economics: Theory and Policy*, tionde upplagan, London, 2015.
- Kurucz, Elizabeth C, och Colbert, Barry A, och Wheeler, David: 'The Business Case for Corporate Social Responsibility', i: Crane, Andrew m.fl (red.), *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*, Oxford, 2008.
- Lindskog, Stefan: 'äktieägaravtal-kommentarer med anledning av en avhandling', *SvJT* 2011, s. 265-289.
- Lundberg, Karin: 'Företagens riskhantering', i Torsten Örtengren (red.), *Ledning och kontroll på värdepappersmarknaden*, Lund, 2015.
- Malhotra, Deepak, och Loewenstein, George, och O'donoghue, Ted: 'Time discounting and time preference: A critical review', *Journal of economic literature* 2002, s. 351-401.
- Millon, David: 'Corporate social responsibility and environmental sustainability', i: Beate Sjöfjell och Benjamin J Richardson (red.), *Company Law and Sustainability*, Cambridge, 2015.
- Mitchell, Ronald K, och Agle, Bradley R, och Wood, Donna J: 'Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts', *Academy of management review* 1997, s. 853-86.
- Molander, Per: 'Lagstiftning eller självreglering bland rationella aktörer', *SvJT* 2001, s. 234-47.
- Munukka, Jori: 'Lojalitetsplikten som rättsprincip', *SvJT* 2010, s. 837-48.
- Ohlson, Göran: *Vikten av Vinst-En studie om syftets betydelse i bolagsstyrning*, Uppsala, 2012.
- Orlitzky, Marc: 'Corporate Social Performance and Financial Performance A Research Synthesis', i: Crane, Andrew m.fl (red.), *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*, Oxford, 2008.

- Peterson, Claes: 'Lagstiftning eller självreglering i ett rättshistoriskt perspektiv', *SvJT* 2001, s. 219-233.
- Rodhe, Knut och Skog, Rolf: *Rodhes aktiebolagsrätt*, tjugofjärde upplagan, Stockholm, 2014.
- Samuelsson, Per: 'Om rättsekonominns uppkomst och inverkan på den aktiebolagsrättsliga forskningen', *SvJT* 1997, s. 528-552.
- Samuelsson, Per: 'En essä om vinst som värde', i: Lindell-Frantz, Eva m.fl. (red.), *Festskrift till Boel Flodgren*, Lund, 2011.
- Samuelsson, Per: 'Corporate decision-making and regard for "the other"', i: Maunsbach, Ulf m.fl. (red.), *Festskrift till Michael Bogdan*, Lund, 2013.
- Sandström, Torsten: *Svensk aktiebolagsrätt*, fjärde upplagan, Stockholm, 2010.
- Sjåfjell, Beate: 'Internalizing externalities in EU law: why neither corporate governance nor corporate social responsibility provides the answers', *The George Washington International Law Review* 2008, s. 977-1024.
- Sjåfjell, Beate, m.fl: 'Shareholder primacy: the main barrier to sustainable companies', i: Sjåfjell, Beate, och Richardson, Benjamin J (red.), *Company Law and Sustainability – Legal Barriers and Opportunities*, Cambridge, 2015.
- Skog, Rolf: 'Om betydelsen av vinstsyftet i aktiebolagslagen', *SvJT* 2015, s. 11-19.
- Smiciklas, Martin: 'Aktiebolagsrättens utveckling', *SvJT* 1989, s. 39-56.
- Stattin, Daniel: 'Skadeståndsansvar i ideella föreningar', *Svensk Juristtidning* 2006, s. 470-485.
- Stattin, Daniel: *Om bolagsföreträdares befogenhetsöverskridande: En rättsekonomisk, rättsdogmatisk och komparativ analys av 8 kap. 42 § 2 st. 2 men*, Uppsala, 2007.
- Stattin, Daniel: *Företagsstyrning: en studie av aktiebolagsrättens regler om ägar-och koncernstyrning*, Uppsala, 2008. [Citeras Stattin (2008a)]
- Stattin, Daniel: 'Minoritetsskydd och klander', i: Svernlöv, Carl (red.), *Aktiebolagens minoritetsskydd*, Uppsala, 2008. [Citeras Stattin (2008b)]
- Stenbeck, Einar: 'Lagberedningens förslag till ny lag om aktiebolag', *SvJT* 1941, s. 497-502.
- Stout, Lynn A: *The shareholder value myth: How putting shareholders first harms investors, corporations, and the public*, Oakland, 2012.
- Stout, Lynn A: 'The toxic side effects of shareholder primacy', *University of Pennsylvania Law Review* 2013, s. 2003-2023.
- Strömholm, Stig: 'Skall lagreglerna spegla eller påverka den allmänna rättsuppfattningen? ', *SvJT* 2001, s. 101-120.
- Sunstein, Cass R: *Behavioral law and economics*, Cambridge, 2000.
- Svensson, Bo: 'Lagstiftningsideologi och lagstiftningsteknik—erfarenheter från arbetet med en ny aktiebolagslag', *SvJT* 2001, s. 637-654.

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

Svernlöv, Carl: *Aktiebolagslagen: En översikt*, Stockholm, 2014.

Svernlöv, Carl: *Svensk kod för bolagsstyrning En kommentar*, Stockholm, 2017.

Venegas, Vladimir Bastidas: "Rättsekonomi", i: Korling, Fredric, och Zamboni, Mauro (red.), *Juridiks metodlära*, Lund, 2014.

Wahlgren, Peter: 'Syfte och nytta med rättsvetenskapliga arbeten', *SvJT* 2002, s. 293-303.

Åhman, Ola: *Behörighet och befogenhet i aktiebolagsrätten. Om aktiebolagets ställföreträdare och gränserna för deras representationsrätt*, Uppsala, 1997.

Östberg, Jessica: *Styrelseledamöters lojalitetsplikt: Särskilt om förbudet att utnyttja affärsmöjligheter*, Stockholm, 2016.