



JURIDISKA FAKULTETEN
vid Lunds universitet

Anna Johnsson

Målbolagsstyrelsens kompetens i samband med ett takeover-erbjudande

JURM02 Examensarbete

Examensarbete på juristprogrammet
30 högskolepoäng

Handledare: Per Samuelsson

Termin för examen: Period 1 VT2018

Innehåll

Summary	1
Sammanfattning	3
Förord	5
Förkortningar	6
1 Inledning	7
1.1 <i>Bakgrund</i>	7
1.2 <i>Syfte och frågeställningar</i>	8
1.3 <i>Takeover-erbjudanden</i>	9
1.3.1 <i>Definition</i>	9
1.3.2 <i>Faserna i en takeover-process</i>	9
1.4 <i>Forskningsläge</i>	11
1.5 <i>Avgränsningar</i>	12
1.6 <i>Metod och material</i>	13
1.7 <i>Disposition</i>	16
2 Aktiebolagsrätten och styrelsens kompetens	17
2.1 <i>Styrelsens ställning i aktiebolaget</i>	17
2.2 <i>Förvaltnings- och representationskompetens</i>	18
2.3 <i>Styrelsens uppgifter</i>	20
2.4 <i>Vinstsyfte och verksamhetsföremål</i>	21
2.4.1 <i>Vinstsyftet enligt ABL</i>	21
2.4.2 <i>Verksamhetsföremålet</i>	22
2.4.3 <i>Uppenbarhetsrekvisitet</i>	23
2.5 <i>Lydnadsplikten</i>	23
2.5.1 <i>SAS-principen</i>	24
2.5.2 <i>Absolut obligatoriska bestämmelser – särskilt om täckningsprincipen</i>	25
2.6 <i>Likhetsprincipen och generalklausulen</i>	26
2.6.1 <i>Likhetsprincipens innebörd</i>	26
2.6.2 <i>Generalklausulernas otillbörlighetsrekvisit</i>	26
2.6.3 <i>Förhållandet mellan likhetsprincipen och generalklausulen</i>	28
2.7 <i>Den aktiebolagsrättsliga lojalitetsplikten</i>	29
2.7.1 <i>Lojalitetsplikt gentemot vem?</i>	31
2.7.2 <i>Bolagets intresse</i>	31
2.8 <i>Omsorgsplikten och business judgment rule</i>	32
3 Aktiemarknadsrätten och målbolagsstyrelsens agerande i samband med takeover-erbjudanden	35
3.1 <i>Inledning</i>	35
3.2 <i>Takeover-direktivet</i>	35
3.2.1 <i>Karaktär</i>	35
3.2.2 <i>Syfte och allmänna principer</i>	36
3.2.3 <i>Bolagsintresset</i>	37
3.3 <i>LUA och förbudet mot försvarsåtgärder</i>	39
3.3.1 <i>Styrelseneutralitetsregeln i 5 kap. 1 § LUA</i>	39
3.3.2 <i>Olika typer av försvarsåtgärder</i>	41
3.3.3 <i>Aktiemarknadsnämndens uttalanden om försvarsåtgärder</i>	41
3.4 <i>Takeover-reglerna</i>	42

4	Målbolagsstyrelsens aktiebolagsrättsliga kompetens i samband med takeover-erbjudanden	46
4.1	<i>Inledning</i>	46
4.2	<i>Vinstsyftet och verksamhetsföremålet vid takeovers</i>	46
4.3	<i>Lydnadsplikten, likhetsprincipen och generalklausulen vid takeovers</i>	50
4.3.1	Omständigheterna i AMN 2017:27	50
4.3.2	Analys av Nereps utlåtande	52
4.4	<i>Täckningsprincipen vid takeovers</i>	53
4.5	<i>Lojalitets- och omsorgsplikten vid takeovers</i>	54
4.5.1	Bolagets intresse vid takeovers	55
4.5.2	Hur ska bolagets lojalitetsplikt uppfattas vid takeovers?	56
4.5.3	Lojalitets- eller omsorgsplikt vid styrelsens försvarsåtgärder?	59
5	Sammanfattande slutsatser och avslutande kommentarer	61
5.1	<i>Aktiemarknadsrättsliga normer</i>	61
5.2	<i>Aktiebolagsrättsliga kompetensregler</i>	62
5.3	<i>Avslutande kommentarer</i>	66
	Käll- och litteraturförteckning	68
	Förteckning över rättsfall och andra avgöranden	74

Summary

A takeover bid is a public offer to the shareholders of a listed limited liability company (target company) to acquire all or some of their shares. The board of directors of the target company assumes an important role in the negotiations with the buyer (bidder). Hereby, the board can plausibly influence the launching and implementation of a takeover bid. This thesis examines how the board's discretion in relation to a takeover bid is limited by norms regarding a board's competence in Swedish securities law and company law. The method used in this thesis is the legal dogmatic method.

There are no rules under the Swedish Companies Act (2005:551), ABL, that specifically govern the board's actions in a takeover situation. However, several rules and principles in ABL regulate the competence of the board to take actions on behalf of the company. An essential provision is 3 ch. 3 §, which stipulates that the aim of a corporation is to generate profit for distribution among shareholders. Furthermore, the board has a duty to comply with instructions from the general meeting of shareholders. Nevertheless, the board must also respect provisions protecting minority shareholders, such as the general clause in 8 ch. 41 § and the principle of equality in 4 ch. 1 §, as well as provisions protecting creditors, e.g. the principle of coverage in 17 ch. 3 §. Moreover, the board has a duty of loyalty and a duty of care towards the corporation.

The board neutrality rule in 5 ch. 1 § of the Swedish Takeover Act (2006:451), LUA, constitutes the basis for the board's role in a takeover situation. This provision prevents the board from taking any action that could frustrate the bid (without shareholder approval). Furthermore, the self-regulatory takeover rules state that the board should act in the best interest of the shareholders in matters relating to a takeover bid. Whether this duty entails that the board neutrality rule shall be interpreted in a way that requires the board to facilitate a takeover bid, appears to be uncertain.

A number of questions arise when analysing what impact the board's competence according to ABL have on its discretion in relation to a takeover bid. One question is how to assess costly takeover related measures with regard to the principle of profit maximation, the scope of business and the principle of coverage. Another question, which is related to the former, is whether the board has a duty to comply with instructions from the general meeting to facilitate or frustrate a takeover bid. Furthermore, there is a question of how the best interest of the company as well as the duty of loyalty and the duty of care should be interpreted in a takeover context. Based on the analysis of these issues it appears that the rules and principles of ABL regarding the board's competence have a limited impact on the board's discretion in relation to a takeover bid. Except for cases when there are lawful instructions from the general meeting, it seems to be in rare circumstances that the rules impose a duty for the board to act in a certain way with regard to a takeover bid. In these rare situations it appears to be mainly a duty to refrain from taking actions.

Sammanfattning

Ett takeover-erbjudande är ett offentligt erbjudande till aktieägarna i ett noterat aktiebolag (målbolag) om att förvärva samtliga eller en del av deras aktier. Styrelsen i målbolaget intar en viktig roll vid förhandlingarna med köparen (budgivaren). Härigenom kan styrelsen potentiellt influera avgivandet eller genomförandet av ett takeover-erbjudande. Denna uppsats undersöker hur styrelsens handlingsfrihet i samband med ett takeover-erbjudande begränsas av normer om styrelsens kompetens i svensk aktiemarknads- och aktiebolagsrätt. I uppsatsen används den rättsdogmatiska metoden.

Det finns inga bestämmelser i aktiebolagslagen (2005:551), ABL, som specifikt reglerar styrelsens agerande i takeover-sammanhang. Flera regler och grundsatser i ABL begränsar dock styrelsens kompetens att företa åtgärder för bolagets räkning. Grundläggande är 3 kap. 3 § som stadgar att syftet med ett aktiebolags verksamhet är att ge vinst till fördelning mellan aktieägarna. Vidare har styrelsen en lydnadsplikt gentemot bolagsstämman. Styrelsen har dock även en skyldighet att respektera minoritetsskyddsregler, såsom generalklausulen i 8 kap. 41 § och likhetsprincipen enligt 4 kap. 1 §, samt borgenärsskyddsregler, såsom täckningsprincipen i 17 kap. 3 §. Härtill kommer att styrelsen har en lojalitets- och omsorgsplikt gentemot bolaget.

Styrelseneutralitetsregeln i 5 kap. 1 § lag (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden, LUA, utgör basen för målbolagsstyrelsens roll i en takeover-situation. Regeln förbjuder styrelsen att vidta åtgärder som är ägnade att hindra ett takeover-erbjudande (utan bolagsstämmans godkännande). Vidare anges i börsens takeover-regler att styrelsen har en plikt att agera i aktieägarnas intresse i frågor relaterade till ett takeover-erbjudande. Huruvida denna plikt medför att styrelseneutralitetsregeln ska tolkas på ett sätt som innebär en skyldighet för styrelsen att underlätta för ett takeover-erbjudande framstår som osäkert.

Ett antal frågor väcks vid utredningen av hur styrelsens aktiebolagsrättsliga kompetens inverkar på dess handlingsfrihet vid ett takeover-erbjudande. En fråga är hur kostsamma takeover-relaterade åtgärder ska bedömas med hänsyn till vinstsyftet, verksamhetsföremålet och täckningsprincipen. En annan fråga, som har anknytning till den förra, är om styrelsen är skyldig att följa bolagsstämoinstruktioner om att försvåra eller underlätta för ett takeover-erbjudande. Vidare väcks frågan om hur bolagsintresset samt styrelsens lojalitets- och omsorgsplikt ska tolkas i takeover-sammanhang. Mot bakgrund av utredningen härom framstår det som att de aktiebolagsrättsliga reglerna om styrelsens kompetens har en begränsad inverkan på styrelsens handlingsfrihet i samband med ett takeover-erbjudande. Frånsett situationer då det finns lagenliga bolagsstämoinstruktioner, tycks det vara i sällsynta fall som reglerna påför styrelsen en skyldighet att agera på ett visst sätt i förhållande till ett takeover-erbjudande. I dessa fall verkar det främst röra sig om en skyldighet att avstå från att vidta åtgärder.

Förord

Att dessa år på juristprogrammet i Lund skulle gå så här fort hade jag aldrig kunnat föreställa mig. Jag är ytterst tacksam för alla fantastiska vänner, minnen och erfarenheter som jag tar med mig från min studietid. Nu återstår det bara att färdigställa denna uppsats innan jag blickar fram mot nya äventyr som yrkesverksam jurist!

Jag vill rikta ett stort tack till min handledare Per Samuelsson som har bidragit med värdefulla råd och synpunkter under arbetets gång.

Vidare vill jag tacka Signe Olsson för hennes uthållighet vid korrekturläsningen av min uppsats och för alla roliga stunder på både denna och andra sidan jordklotet.

Min familj (inklusive min pluggkamrat Rooney) förtjänar ett särskilt tack för att de alltid har gett mig stöd och uppmuntran.

Slutligen vill jag tacka min pojkvän Kristofer som alltid finns där för mig och påminner mig om vad som är viktigast i livet.

Anna Johnsson

Lund, 2018-05-18

Förkortningar

ABL	Aktiebolagslag (2005:551)
AMN	Uttalanden från Aktiemarknadsnämnden
EG	Europeiska gemenskapen
EU	Europeiska unionen
EU-domstolen	Europeiska unionens domstol
HB	Handelsbalk (1736:0123 2)
HD	Högsta domstolen
JT	Juridisk Tidsskrift
LUA	Lag (2006:451) om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden
MBO	Management buyout
Nasdaq Stockholm	NASDAQ OMX Stockholm AB
NJA	Nytt Juridiskt Arkiv, avdelning I
Prop.	Proposition
SOU	Statens offentliga utredningar
SvJT	Svensk Juristtidning
Takeover Code	City Code on Takeovers and Mergers.
Takeover-direktivet	Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbudanden
Takeover-reglerna	Nasdaq Stockholms takeover-regler respektive NGM:s takeover-regler
VD	Verkställande direktör
VPML	Lag (2007:528) om värdepappersmarknaden

1 Inledning

1.1 Bakgrund

Noterade aktiebolag med spritt aktieäggande kan bli föremål för takeover-erbjudanden. Ett takeover-erbjudande är ett offentligt erbjudande om aktieförvärv som en köpare (budgivare) riktar till aktieägarna i ett målbolag.¹ Vid denna typ av företagsförvärv saknar budgivaren en praktisk möjlighet att inleda förhandlingar med var och en av aktieägarna. Istället intar styrelsen i målbolaget normalt en central roll under budprocessen.² Med utgångspunkt i om takeover-erbjudandet är förankrat hos målbolagsstyrelsen eller inte, delas takeover-erbjudanden upp i ”förhandlade” och ”fientliga” erbjudanden.³

I samband med takeover-erbjudanden händer det att intressekonflikter uppkommer inom målbolaget. Konflikterna riskerar att uppstå dels då styrelsen och aktieägarna har skilda intressen i takeover-frågan (framför allt vid fientliga bud) och dels då det förekommer olika intresseprofiler bland aktieägarna i målbolaget.⁴ Genom den centrala roll som styrelsen intar kan dess medverkan eller passivitet under budprocessens olika moment få väsentlig betydelse för huruvida ett takeover-erbjudande lämnas och/eller genomförs. Det kan exempelvis handla om styrelsens bemötande av en budgivares önskemål om en due diligence-undersökning, styrelsens ställningstagande till en förfrågan från budgivaren om biträde vid ansökan av nödvändiga myndighetstillstånd eller styrelsens vidtagande av så kallade försvarsåtgärder som är ägnade att motverka ett takeover-erbjudandes genomförande.⁵ Både aktiebolags- och aktiemarknadsrätten innehåller vissa kompetensinskränkande regler och principer som inverkar på styrelsens

¹ Se 1 kap. 2 § lag (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden.

² Nyström och Sjöman (2009), s. 12.

³ Bergström och Samuelsson (2015), s. 99.

⁴ Se t.ex. AMN 2017:27; Dotevall (2017), s. 94; Afrell, Klahr och Samuelsson (1998), s. 233.

⁵ AMN 2017:27; Nyström och Sjöman (2009), s. 12ff; Eklund och Stattin (2016), s. 435.

handlingsfrihet. Utgångspunkten är målbolagsstyrelsens aktiemarknadsrättsliga plikt att förhålla sig neutral vid ett takeover-erbjudande.⁶ Vidare har styrelsen att iaktta grundläggande regler i aktiebolagslag (2005:551), ABL, såsom vinstsyftet, lydnadsplikten och plikten att agera i bolagets intresse⁷. Vilken inverkan reglerna har på målbolagsstyrelsens handlingsfrihet vid ett takeover-försök är inte helt okomplicerat.⁸ Således kan det vara betydelsefullt att närmare utreda hur bestämmelserna begränsar styrelsens kompetens vid takeover-erbjudanden.

1.2 Syfte och frågeställningar

Den här uppsatsen sätter fokus på styrelsen i ett bolag som är föremål för ett takeover-erbjudande (målbolagsstyrelsen). Även om det är aktieägarna som i slutändan bestämmer huruvida ett takeover-erbjudande ska antas eller inte, kan styrelsens åtgärder eller passivitet komma att underlätta eller försvåra genomförandet av ett takeover-erbjudande. Syftet är att undersöka hur målbolagsstyrelsens handlingsfrihet vid ett takeover-erbjudande begränsas enligt aktiemarknads- och aktiebolagsrättsliga regler och principer. För att uppnå syftet ska följande frågeställningar analyseras:

- Hur inverkar de aktiemarknadsrättsliga normerna (lag och självreglering) på styrelsens kompetens, och därmed dess handlingsfrihet, i samband med ett takeover-erbjudande?
- Vilka gränser sätter styrelsens kompetens (behörighet och befogenhet) enligt ABL för dess handlingsfrihet i samband med ett takeover-erbjudande?

⁶ Se 5 kap. 1 § lag (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden.

⁷ I vissa fall uttryckt som styrelsens lojalitetsplikt, se avsnitt 2.7.

⁸ Jfr Ydén (2008), s. 341.

1.3 Takeover-erbjudanden

1.3.1 Definition

I uppsatsen används begreppet ”takeover-erbjudande” synonymt med offentligt uppköpserbjudande. I 1 kap. 2 § lag (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden, LUA, definieras ett offentligt uppköpserbjudande som ”ett offentligt erbjudande till innehavare av aktier som har getts ut av ett svenskt eller utländskt aktiebolag att överlåta samtliga eller en del av dessa aktier”. Vidare ska det uppmärksammas att takeover-erbjudanden ofta delas upp i ”förhandlade” och ”fientliga” erbjudanden. Skillnaden mellan dessa är att vid fientliga takeover-erbjudanden saknar budet stöd hos styrelsen i målbolaget.⁹ Terminologin har dock kritiserats för att vara missvisande då begreppet ”fientligt” antyder att styrelsen är berättigad att motverka erbjudandet.¹⁰ Jag anser att kritiken till viss del är befogad, men med anledning av det utbredda bruket av termerna väljer jag att fortsättningsvis använda denna terminologi.

1.3.2 Faserna i en takeover-process

För att förstå uppsatsens syfte och frågeställningar är det nödvändigt att veta vilken fas i takeover-processen som undersöks. Även om en takeover kan gå till på olika sätt torde det finnas vissa gemensamma steg för processen.¹¹ I denna uppsats delas takeover-processen upp i följande faser:

Den inledande fasen av ett takeover-erbjudande kallas ibland förberedelsefasen. I denna fas vidtar budgivaren vissa förberedande åtgärder, såsom att söka information om målbolaget, anlita rådgivare och utforma en plan för erbjudandet.¹²

⁹ Se t.ex. Eklund och Stattin (2016), s. 426; Bergström och Samuelsson (2015), s. 99.

¹⁰ Lindskog (2017), s. 66.

¹¹ Stattin (2009), s. 151.

¹² Stattin (2009), s. 151; Eklund och Stattin (2016), s. 428.

Nästföljande fas, här kallad kontakt- och offentliggörandefasen, inleds ofta av att budgivaren kontaktar styrelsen i målbolaget och föreslår ett takeover-erbjudande på vissa villkor. Här förekommer normalt förhandlingar mellan styrelse och budgivaren samt en begäran från budgivaren om att få göra en due diligence-undersökning¹³ av målbolaget. Vid fientliga bud händer det dock att budet offentliggörs direkt till aktieägarna utan föregående kontakt med styrelsen. Efter att erbjudandet har offentliggjorts börjar en acceptfrist att löpa under vilken aktieägarna har att ta ställning till erbjudandet.¹⁴ Styrelsen är skyldig att uttala sig om erbjudandet (rekommendera eller avstyrka) senast två veckor före utgången av acceptfristen.¹⁵ Under kontakt- och offentliggörandefasen kan det hända att styrelsen vidtar så kallade försvarsåtgärder för att försvåra/förhindra genomförandet av det aktuella takeover-erbjudandet. Vidare uppstår det i regel kostnader i målbolaget som hör samman med diverse åtaganden till följd av takeover-erbjudandet.¹⁶

Under förutsättning att aktieägare har antagit budet inträder slutligen en genomförande- och implementeringsfas. Vid genomförandet av ett takeover-erbjudande ska vissa beslut fattas hos både budgivaren och målbolaget. Här kan det aktualiseras frågor kring den så kallade genombrottsregeln i 6 kap. 1 § LUA. Själva implementeringen av förvärvet faller däremot utanför det takeover-rättsliga området.¹⁷

I den här uppsatsen utreds målbolagsstyrelsens handlande under kontakt- och offentliggörandefasen. Denna fas väcker bland annat frågor om hur styrelsen ska agera vid budgivarens begäran om en due diligence-undersökning samt om vilken möjlighet styrelsen har att vidta vissa kostsamma takeover-relaterade åtgärder. Vidare uppkommer frågan om hur styrelsens motåtgärder vid ett takeover-erbjudande ska behandlas.

¹³ En mer eller mindre omfattande undersökning av målbolaget som syftar till att utreda vissa risker i verksamheten, såsom finansiella och legala risker. Se t.ex. Stattin (2009), s. 205; Eklund och Stattin (2016), s. 75.

¹⁴ Se kommentaren till punkten II.7 takeover-reglerna.

¹⁵ Se punkten II.19 takeover-reglerna och tillhörande kommentar.

¹⁶ Stattin (2009), s. 152.

¹⁷ Stattin (2009), s. 152.

1.4 Forskningsläge

Med hänsyn till att takeover-erbjudanden tidvis förekommer på den svenska marknaden och inte sällan involverar rättsliga problem, framstår den juridiska forskningen på området som förvånansvärt knapphändig. Den doktrin som finns att tillgå är inte heltäckande och innehåller till viss del oförankrade teorier om målbolagsstyrelsens roll i olika situationer under en takeover-process. De mest omfattande verken på området synes vara Stattins *Takeover: offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden enligt svensk rätt* (2009) och Nyströms m.fl. *Takeover-reglerna: en kommentar till lagen om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden och börsens takeover-regler* (2015). Vidare har en del författare fokuserat på särskilda problem i takeover-sammanhang, såsom frågor om due diligence-undersökningar och kapitalskyddsregler. Bland de verk som har behandlat denna typ av frågor finns Nyström och Sjömans *Aktieägarnas intresse, målbolagsstyrelsens ansvar?* (2009), Ydén *Målbolagsstyrelsens roll vid offentliga uppköpserbjudanden* (2008) och Lindskogs *I gränlandet mellan aktiebolagsrätt och börsrätt* (2017). Slutligen kan det tilläggas att vissa författare översiktligt berör frågor om takeover-erbjudanden inom ramen för sin bredare forskning. Häribland finns Bergström och Samuelssons *Aktiebolagets grundproblem* (2015) och Dotevalls *Bolagsledningens skadeståndsansvar* (2017).

Vad gäller de aktiebolagsrättsliga reglerna för styrelsens kompetens i allmänhet, finns det desto mer forskning att tillgå. Ett problem som har uppmärksamrats särskilt på senare tid är styrelsens lojalitetsplikt: se Östbergs avhandling *Styrelseledamöters lojalitetsplikt: särskilt om förbudet att utnyttja affärsmöjligheter* (2016). Vidare har det förts omfattande diskussioner avseende innebörden av bland annat generalklausulen och vinstsyftet. Några av de mer djupgående kommentarerna anträffas i Nerep, Adestam och Samuelssons *Aktiebolagslagen (2005:551) 7 kap. 47 §, Lexino 2017-10.27*, Bergström och Samuelssons *Aktiebolagets grundproblem* (2015) och Johanssons *Svensk associationsrätt i huvuddrag* (2014).

1.5 Avgränsningar

Genom utformningen av syfte och frågeställningar har det redan klargjorts vad som står i fokus i denna uppsats. För att åstadkomma ett större utrymme för fördjupning fordras några ytterligare avgränsningar.

För det första kommer uppsatsen, med anledning av de svenska takeover-regelverkens tillämpningsområde, endast omfatta bolag med aktier noterade på reglerade marknader i Sverige (Nasdaq Stockholm¹⁸ och NGM¹⁹). Vidare kommer undersökningen inte att behandla takeovers där någon styrelseledamot i målbolaget även befinner sig på budgivarsidan (så kallade *management buy-outs*). Eftersom det främst är vid *management buy-outs* som jävskonflikter uppdagas, kommer det inte göras någon närmare undersökning av jävsbestämmelsen i takeover-regelverket eller 8 kap. 23 § ABL.²⁰ Uppsatsen kommer inte heller att behandla de särskilda frågorna kring exklusivitetsavtal och *break up fees* vid takeover-erbjudanden.²¹

Uppsatsen fokuserar på hur styrelsens kompetens begränsar dess handlingsfrihet i samband med ett takeover-erbjudande. Eventuella rättsföljder som styrelsens kompetensöverskridande ger upphov till, såsom ogiltighet enligt 8 kap. 42 § ABL eller skadestånd enligt 29 kap. 1 § ABL, faller således utanför ramen för denna framställning.

I doktrin som behandlar takeover-direktivet²² återfinns ofta komparationer mellan olika medlemsländers takeover-reglering. Framför allt har den brittiska *Takeover Code*²³ varit i fokus.²⁴ Även amerikansk rätt berörs inte

¹⁸ Den beteckning under vilken NASDAQ OMX Stockholm AB bedriver sin börsverksamhet.

¹⁹ Nordic Growth Market NGM AB.

²⁰ Det kan dessutom ifrågasatts huruvida jävsbestämmelsen i ABL överhuvudtaget är tillämplig på styrelsens beslutsfattande i samband med takeover-erbjudanden, se t.ex. Dotevall (2017), s. 95.

²¹ En utredning av dessa frågor går bland annat att finna i Stattin (2009), s. 237ff.

²² Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbjudanden.

²³ City Code on Takeovers and Mergers.

²⁴ Se t.ex. Clarke (2007), 383ff; Sjäfell (2009), s. 346ff.

sällan i material som behandlar styrelsens lojalitetsplikt.²⁵ Den här uppsatsen, vars fokus är på svensk rätt, kommer i huvudsak vara utan komparationer med utländska rättsordningar.

Det ska slutligen understrykas att uppsatsens ambition inte är att ge någon heltäckande bild av styrelsens kompetens enligt ABL. Inte heller är avsikten att fullständigt utreda de aktiemarknadsrättsliga reglerna som gäller för målbolaget vid en förestående takeover. Avsikten är snarare att belysa de viktigaste aspekterna av de aktiebolags- och aktiemarknadsrättsliga regler som inverkar på målbolagsstyrelsens kompetens och därmed handlingsfrihet i samband med ett takeover-erbjudande.

1.6 Metod och material

Med anledning av ämnesvalet och utformningen av denna uppsats har det varit lämpligt att använda den rättsdogmatiska metoden. Att förklara metodens närmare innebörd är dock en svår uppgift på grund av de spretande uppfattningarna härom. Kleineman förklarar att den rättsdogmatiska metoden handlar om att analysera hur en rättsregel ska förstås i en konkret tillämpningssituation.²⁶ Sandgren anför att metoden kan användas för att beskriva och systematisera gällande rätt på området.²⁷ Oavsett vilken beskrivning som föredras, kan det konstateras att den rättsdogmatiska metoden syftar till att påvisa innehållet i gällande rätt (*de lege lata*) och inte befattar sig med att analysera vad lagen borde vara (*de lege ferenda*).²⁸ Det har dock framförts kritik mot den rättsdogmatiska metoden för att den ger uttryck för en alltför snäv föreställning om rättsvetenskapens målsättning.²⁹

²⁵ Se t.ex. Dotevall (2017), 143ff.

²⁶ Kleineman (2013), s. 26.

²⁷ Sandgren (2015), s. 44.

²⁸ Jfr Kleineman (2013), s. 24; Sandgren (2015), s. 44.

²⁹ Agell (2002), s. 247.

En till synes okontroversiell ståndpunkt är att den rättsdogmatiska metoden utgår från de allmänt accepterade rättskällorna: lag, rättspraxis, förarbeten och doktrin.³⁰ Även unionsrättsligt material anses innefattat.³¹ Denna uppsats, som behandlar regleringen på takeover-området, inbegriper dock ett betydande inslag av självregleringsnormer, såsom takeover-reglerna³² och Aktiemarknadsnämndens uttalanden. Det kan ifrågasättas om det är förenligt med den rättsdogmatiska metoden att använda dessa normer som tolkningsdata för gällande rätt. Enligt Jareborg är det dock möjligt att gå utanför gällande rätt vid den rättsdogmatiska argumentationen så länge det föreligger en bundenhet till en viss sorts maktutövning.³³ Med hänsyn härtill bedömer jag att det inte finns tillräckliga skäl att i denna uppsats komplettera den rättsdogmatiska metoden med den mindre etablerade, men möjligen friare, rättsanalytiska metoden.³⁴

Uppsatsen spänner över de associationsrättsligt grundade disciplinerna aktiebolags- och aktiemarknadsrätt. Aktiebolagsrätten består av de rättsregler som gäller för aktiebolag i allmänhet medan aktiemarknadsrätten tillhandahåller de ytterligare regler som gäller för noterade aktiebolag.³⁵ Eftersom aktiemarknadsrätten rör aktiebolag blir allmänna associationsrättsliga principer i stor utsträckning tillämpliga inom aktiemarknadsrätten. Genomslaget av de allmänna associationsrättsliga principerna kan dock komma att bli modifierat på grund av aktiemarknadsrättslig specialreglering eller principer från angränsande rättsområden.³⁶

De regelverk som särskilt tar sikte på takeover-förfarandet är LUA och takeover-reglerna, som båda vilar på det EU-rättsliga takeover-direktivet.³⁷ Tolkningen av LUA och takeover-reglerna ska ske fördragskonformt mot

³⁰ Kleineman (2013), s. 21; Sandgren (2015), s. 43.

³¹ Sandgren (2015), s. 43.

³² Nasdaq Stockholms takeover-regler respektive NGM:s takeover-regler.

³³ Jareborg (2004), s. 4.

³⁴ Jfr Sandgren (2015), s. 45f.

³⁵ Eklund och Stattin (2016), s. 23.

³⁶ Stattin (2009), s. 38ff.

³⁷ Prop 2005/06:140 s. 1; Inledning till takeover-reglerna.

takeover-direktivet. Härigenom får vissa av takeover-direktivets uttalade tolkningsprinciper genomslag i både LUA och takeover-reglerna.³⁸ Det ska uppmärksammas att takeover-reglerna, på grund av sin karaktär som självreglering, inte har någon prima facie bindande verkan.³⁹ Reglerna blir dock kontraktuellt bindande för ett målbolag genom dess åtagande gentemot börsen att följa börsens regelverk.⁴⁰ Reglerna anses även kunna utgöra tolkningsdata för LUA och tillhörande förarbeten.⁴¹ Tolkningen av själva takeover-reglerna görs av Aktiemarknadsnämnden mot bakgrund av vissa av nämndens huvudprinciper.⁴² Aktiemarknadsnämndens avgöranden har ingen prejudicerande verkan men tillmätts stor betydelse i praktiken.⁴³

Det finns inga regler i ABL som särskilt tar sikte på takeover-frågor och det råder brist på prejudicerande rättsfall som berör målbolagsstyrelsens roll i takeover-sammanhang.⁴⁴ Utöver den aktiemarknadsrättsliga regleringen kommer uppsatsen att fokusera på hur aktiebolagsrätten reglerar styrelsens kompetens i allmänhet. Här har lag, förarbeten och praxis behandlats i så stor utsträckning som möjligt. I många fall råder viss osäkerhet rörande tolkningen av relevanta regler och principer. Som tolkningshjälp har ledande doktrin på området använts.

Det har redan betonats att endast ett mindre antal studier fördjupar sig i den problematik som kan uppkomma kring målbolagsstyrelsens roll vid takeover-erbjudanden. Mycket av materialet härrör från ett fåtal författare, vars uppfattningar skiljer sig i vissa avseenden. I syfte att åstadkomma en nyanserad undersökning av ämnet har litteraturen som specifikt behandlar takeover-frågor studerats tillsammans med litteraturen som berör styrelsens roll i aktiebolaget på ett generellt plan. Härvid har det krävts ett stort mått av källkritik, värdering och bearbetning. Avseende vissa frågor har det dock

³⁸ Stattin (2009), s. 44.

³⁹ Stattin (2009), s. 102.

⁴⁰ 13 kap. 8 § lag (2007:528) om värdepappersmarknaden.

⁴¹ Stattin (2009), s. 44.

⁴² Stattin (2009), s. 106.

⁴³ Stattin (2009), s. 109; Eklund och Stattin (2016), s. 425

⁴⁴ Afrell, Klahr och Samuelsson (1998), s. 233; Stattin (2009), s. 208; Eklund och Stattin (2016), s. 425.

bedömts lämpligt att även inkludera uppfattningar som saknar uttryckligt stöd i rättskällor eller beaktansvärt medhåll från andra författare. Detta för att illustrera den problematik som föreligger på området.

1.7 Disposition

I det närmast följande kapitlet, uppsatsens kapitel 2, görs en utredning av styrelsens kompetens enligt aktiebolagsrättsliga regler och grundsatser. Kapitlet utgör en grund för förståelsen av styrelsens ställning och roll i ett aktiebolag och har således väsentlig betydelse för den följande utredningen.

I kapitel 3, undersöks de aktiemarknadsrättsliga reglerna avseende målbolagsstyrelsens agerande vid takeover-erbjudanden. Dispositionen av detta kapitel ger uttryck för den hierarki som föreligger mellan de olika takeover-regelverken. Nästkommande kapitel, uppsatsens kapitel 4, undersöker hur styrelsens kompetens enligt ABL inverkar på styrelsens handlingsfrihet i samband med ett takeover-erbjudande. Här har jag valt att behandla en eller några få bestämmelser i skilda avsnitt och i varje avsnitt belysa vid vilka intressekonflikter och under vilka omständigheter som reglerna kan få relevans.

I både kapitel 3 och 4 återfinns en analys i den löpande texten samt i avsnitt 4.3.2. I kapitel 5 besvaras uppsatsens frågeställningar i tur och ordning genom en sammanfattning av de slutsatser som framkommit i kapitel 3 och 4. Slutligen ges i samma kapitel några avslutande kommentarer.

2 Aktiebolagsrätten och styrelsens kompetens

2.1 Styrelsens ställning i aktiebolaget

Såväl privata som publika aktiebolag ska ha en styrelse enligt 8 kap. 1 och 46 §§ ABL. Styrelsen utgör tillsammans med en eventuell VD⁴⁵ bolagets ledning.⁴⁶ Enligt den hierarkiska ordningen mellan bolagsorganen som uppställs av ABL, är bolagsstämman det högsta organet och bolagsledningen underordnad bolagsstämman. Detta markeras bland annat av bolagsledningens lydnadsplikt i förhållande till bolagsstämman.⁴⁷

Uppdraget som styrelseledamot grundar sig i ett formlöst avtalsförhållande mellan personen som utses och bolaget.⁴⁸ I samband med att den enskilde styrelseledamoten utses (vilket normalt görs av bolagsstämman⁴⁹) bekräftar ledamoten sin omsorgsskyldighet gentemot bolaget.⁵⁰ Eftersom styrelseledamoten får i uppdrag att för aktieägarnas räkning förvalta bolagets förmögenhet har det anförts att styrelseledamöterna intar en sysslomannaliknande ställning i förhållande till bolaget.⁵¹ Referenser till sysslomannaskap bör dock behandlas med försiktighet.⁵²

Sysslomannaregler påträffas i 18 kap. Handelsbalken (HB). Vissa författare antyder att styrelsens sysslomannaliknande ställning härrör från dessa regler.⁵³ Bergström och Samuelsson menar att detta är en inkorrekt tolkning av styrelseuppdragets innebörd. Styrelseledamöternas rättsliga kompetens skiljer sig från sysslomannaansvaret enligt HB då det sträcker sig längre än

⁴⁵ VD är endast obligatorisk i publika bolag, se 8 kap. 27 och 50 §§ ABL.

⁴⁶ Rodhe (2014), s. 180.

⁴⁷ Johansson (2014), s. 122.

⁴⁸ Dotevall (2017), s. 37.

⁴⁹ Se 8 kap. 8, 47 §§ ABL.

⁵⁰ Sandström (2017), s. 220.

⁵¹ Prop. 1975:103 s. 376f.; Östberg (2016), s. 136.

⁵² Adestam, Nerep och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 29 kap. 1 §, Lexino 2017-10-27, punkten 3.2.

⁵³ Svernlöv (2008), s. 42; Sandström (2017), s. 261.

en sysslomans och följer av associationsrätten snarare än av obligationsrätten. De associationsrättsliga reglerna medför dessutom att styrelseledamöterna har att beakta även andra intressen gentemot bolaget än aktieägares i vissa situationer.⁵⁴ Även Dotevall är av uppfattningen att det traditionella sysslomannaansvaret inte helt överensstämmer med vad som gäller för styrelsen i ett aktiebolag. Bland annat anför han styrelseledamöter har en friare ställning än den traditionella sysslomannen då det inte krävs att huvudmannens (aktieägarnas) vilja inhämtas vid varje beslut.⁵⁵

Styrelsens uppdragsförhållande till bolaget innebär att styrelseledamöternas förvaltningsbeslut och övriga agerande ska ske i enlighet med bolagets bästa.⁵⁶ Denna oskrivna skyldighet torde utgöra basen för den aktiebolagsrättsliga lojalitetsplikten.⁵⁷

2.2 Förvaltnings- och representationskompetens

Styrelsen agerar för bolaget i två olika egenskaper: dels som en inre uppdragstagare och dels som en ställföreträdare gentemot tredje man.⁵⁸ Ett annat sätt att beskriva styrelsens funktioner är att tala om styrelsens förvaltnings- och representationskompetens. Med förvaltningskompetens avses styrelsens självständiga rätt att fatta beslut å bolagets vägnar. Med styrelsens representationskompetens menas rätten att med bindande verkan företa rättshandlingar för bolagets räkning, såsom att ingå avtal.⁵⁹

Gränserna för styrelsens kompetens bestäms ofta med hjälp av begreppsparat behörighet och befogenhet.⁶⁰ Innebörden av dessa begrepp tycks i princip sammanfalla med vad som redogjorts för beträffande

⁵⁴ Bergström och Samuelsson (2015), s. 96.

⁵⁵ Dotevall (2017), s. 147.

⁵⁶ Prop.1975:103 s. 377.

⁵⁷ Se avsnitt 2.7.

⁵⁸ Sandström (2017), 221.

⁵⁹ Bergström och Samuelsson (2015), s. 90f.

⁶⁰ Se t.ex. Bergström och Samuelsson (2015), s. 91; Åhman (1997), s. 158.

styrelsens förvaltnings- och representationskompetens. Begreppet behörighet åsyftar rätten som den i ABL konstruerade kompetensfördelningen ger en bolagsföreträdare att i förhållande till tredje man företa rättshandlingar för bolagets räkning. Begreppet befogenhet avser rätten för en bolagsföreträdare att företa åtgärder för bolagets räkning som inskränks av föreskrifter av överordnat organ samt befogenhetsinskränkande lagregler.⁶¹ Uppdelningen av de olika kompetenstyperna har betydelse eftersom de väcker olika typer av rättsfrågor. Beträffande det inre förhållandet och styrelsens förvaltningskompetens (befogenhet) aktualiseras frågor om styrelsen har haft beslutsrätt eller om styrelseledamoten har agerat med tillräcklig omsorg.⁶² Avseende det yttre förhållandet och styrelsens representationskompetens (behörighet) uppkommer frågor som i stort sett liknar fullmaktsfrågor.⁶³ Vidare har åtskillnaden mellan styrelsens behörighet och befogenhet väsentlig betydelse då bolagets bundenhet vid kompetensöverskridanden ska bedömas enligt 8 kap. 42 § ABL.⁶⁴

Användningen av begreppen befogenhet och behörighet har kritiserats av Lagrådet med hänvisning till att dess innebörd kan framstå som oklar.⁶⁵ Det har vidare framhållits att områdena inte är helt frikopplade från varandra eftersom interna beslut ofta resulterar i rättshandlingar med tredje man.⁶⁶ Dessutom sammanfaller styrelsens behörighet och befogenhet i vissa delar genom att deras innehåll bestäms på grundval av samma rättsfakta.⁶⁷

Denna uppsats fokuserar på frågor som rör det inre förhållandet. För att undvika förvirring kring begreppen behörighet och befogenhet och då en absolut distinktion mellan begreppen inte är nödvändig för uppnåendet av uppsatsens syfte, har jag valt att i möjligaste mån använda det bredare begreppet kompetens.

⁶¹ Jfr Åhman (1997), s. 158; Bergström och Samuelsson (2015), s. 91f.

⁶² Sandström (2017), s. 221f.

⁶³ Bergström och Samuelsson (2015), s. 91.

⁶⁴ Prop. 1993/94:196 s. 121.

⁶⁵ Prop. 2004/05:85 s. 1409f.

⁶⁶ Sandström (2017), s. 221.

⁶⁷ Åhman (1997), s. 159.

2.3 Styrelsens uppgifter

Enligt 8 kap. 4 § ABL svarar styrelsen för bolagets organisation och förvaltningen av bolagets angelägenheter. Bestämmelsen är tvingande, vilket innebär att varken stämman eller styrelsen kan fatta beslut eller vidta åtgärder som inskränker styrelsens ansvarsområde enligt paragrafen.⁶⁸ Styrelsen har visserligen en möjlighet att delegera förvaltningsuppgifter till VD eller annan inom bolaget, men är likväl ytterst ansvarig för bolagets förvaltning genom sin tillsynsplikt, som inte går att delegera bort.⁶⁹

Den kompetens som åvilar styrelsen är tämligen vidsträckt men begränsas bland annat av den i ABL konstruerade maktfördelningen mellan bolagsorganen.⁷⁰ Detta innebär att styrelsen inte får fatta beslut om sådant som faller inom stämmans exklusiva kompetens.⁷¹ Vilka typer av beslut som omfattas av stämmans exklusiva kompetens framgår av vissa bestämmelser i ABL.⁷² Några exempel är beslut om vinstutdelning enligt 18 kap. 1 §, val av styrelseledamöter enligt 8 kap. 8 § samt beslut om ändring i bolagsordningen enligt 3 kap. 4 §.

Till skillnad från styrelsens skadeståndsansvar, som är individuellt för varje styrelseledamot, är styrelsens beslutskompetens knuten till styrelsen som bolagsorgan.⁷³ Vid styrelsebeslut gäller som utgångspunkt ett krav på enkel majoritet enligt 8 kap. 22 § ABL. Enskilda styrelseledamöter bör därmed inte anses inta en organställning visavi bolaget.⁷⁴

⁶⁸ Andersson, Johansson, Skog: Aktiebolagslagen: en kommentar (12 juni 2017, Zeteo, <https://zeteo.nj.se/>), kommentaren till 8 kap. 4 §, under rubriken Allmänt om bestämmelserna i paragrafen.

⁶⁹ Andersson, Johansson, Skog: Aktiebolagslagen: en kommentar (12 juni 2017, Zeteo, <https://zeteo.nj.se/>), kommentaren till 8 kap. 4 § under rubriken Om styrelsens ansvar för delegerade uppgifter.

⁷⁰ Sandström (2017), s. 235; Bergström och Samuelsson (2015), s. 90f.

⁷¹ Bergström och Samuelsson (2015), s. 78.

⁷² Bergström och Samuelsson (2015), s. 50.

⁷³ Sandström (2017), s. 222.

⁷⁴ Östberg (2016), s. 136.

2.4 Vinstsyfte och verksamhetsföremål

2.4.1 Vinstsyftet enligt ABL

ABL innehåller flera normer som inverkar på styrelsens beslutsfattande. Grundläggande är 3 kap. 3 § ABL som anger att syftet med verksamheten i ett aktiebolag är ”att ge vinst till fördelning mellan aktieägarna”, om inget annat anges i bolagsordningen. I denna uppsats görs antagandet om att verksamhetssyftet inte är något annat syfte än vinstsyftet.⁷⁵

Vinstsyftet utgör en övergripande beslutsnorm i styrelsearbetet och har ansetts vara i princip det enda syftet som får beaktas vid styrelsens beslutsfattande. Härigenom uppstår en konkret möjlighet för aktieägare och andra att kontrollera och betygsätta styrelsens arbete.⁷⁶ I förarbeten till ABL har det poängterats att ett ändamål med vinstsyftet är att skydda aktieägarna mot att styrelsen använder bolagets resurser på ett sätt som är främmande för aktieägarnas intresse.⁷⁷ Därtill kan vinstsyftet användas för att tolka betydelsen av andra regler i ABL, såsom generalklausulen i 8 kap. 41 §.⁷⁸

Dock uppkommer frågan om vad den faktiska innebörden av vinstsyftet är. Det har i sammanhanget anförts att definitionen ”maximal vinst per aktie” är otillräcklig då den varken beaktar tidsaspekten eller finansiella risker. Ett lämpligare förslag torde vara maximering av värdet på bolagets egna kapital. Avseende aktiebolag med noterade aktier är bolagets egna kapital detsamma som aktiekursen multiplicerat med antalet aktier.⁷⁹

Vinstsyftet tycks inte säga något om hur vinsten ska tillkomma aktieägarna. Även vinstmaximerande bolag, vars vinst stannar kvar i företaget istället för att delas ut till aktieägarna, anses drivas i enlighet med vinstsyftet.⁸⁰

⁷⁵ Det är för övrigt ovanligt att ett bolag drivs med något annat syfte, Östberg (2016), s. 31.

⁷⁶ Bergström och Samuelsson (2015), s. 35.

⁷⁷ Prop. 2004/05:85 s. 219.

⁷⁸ Mer om denna i avsnitt 2.6.2.

⁷⁹ Bergström och Samuelsson (2015), s. 36.

⁸⁰ Ohlson (2012), s. 69f; Jfr även Adestam, Nerep och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 3 kap. 3 §, Lexino 2017-10-27, punkten 2.2.

2.4.2 Verksamhetsföremålet

Ytterligare ett kriterium för styrelsens beslutsfattande är bolagets verksamhetsföremål. Verksamhetsföremålet anges i bolagsordningen och specificerar vilken typ av verksamhet som ska bedrivas i aktiebolaget för att uppnå dess syfte.⁸¹ Det har påpekats att det är nödvändigt med en flexibel tolkning av bolagets verksamhetsföremål med hänsyn till bland annat samhällsutvecklingen och framtida behov i verksamheten.⁸² Om verksamhetsföremålet utformas eller tolkas för snävt tvingas styrelsen i större utsträckning sammankalla bolagsstämman för att utvidga verksamheten. Detta kan inverka negativt på affärsverksamhetens effektivitet.⁸³ En vag bestämning av verksamhetsföremålet medför dock att det normalt inte ger mycket ledning i en bedömningssituation.⁸⁴

I NJA 2000 s. 404 fick emellertid verksamhetsföremålet betydelse för domstolens bedömning. Bakgrunden var att styrelsen i aktiebolaget SWAB hade beslutat att hela bolagets verksamhet skulle överföras till ScanAB, som var ett helägt dotterbolag till majoritetsägaren i SWAB. Verksamheten skulle därefter fortsätta att drivas i ScanAB medan all verksamhet i SWAB skulle upphöra. Då beslutet innebar att SWAB skulle förlora möjligheten att fortsätta sin verksamhet, fann domstolen att beslutet stred mot verksamhetsföremålet i SWAB:s bolagsordning.⁸⁵

Av domen följer att en nedläggning av ett bolags verksamhet, som inte beror på att bolaget är insolvent eller förväntas bli insolvent inom den närmaste framtiden, anses utgöra en förändring av bolagets verksamhetsföremål.⁸⁶

⁸¹ Dotevall (2017), s. 100.

⁸² NJA 1987 s. 394; Johansson (2014) s. 156.

⁸³ Dotevall (2017), s. 101.

⁸⁴ Bergström och Samuelsson (2015), s. 97.

⁸⁵ NJA 2000 s. 404.

⁸⁶ Dotevall (2017), s. 104.

2.4.3 Uppenbarhetsrekvisitet

I 1944 års aktiebolagslag⁸⁷, stadgades i 76 och 91 §§ att styrelsen var förbjuden att använda bolagets resurser för ändamål som var *uppenbarligen* främmande för bolagets föremål eller syfte. Detta uppenbarlighetskrav, även kallat uppenbarhetsrekvisitet, försvann i samband med att 76 och 91 §§ togs bort vid tillkomsten av 1975 års aktiebolagslag⁸⁸. Bestämmelserna ansågs överflödiga med hänsyn till att bolagsordningen utgjorde ett fullgott skydd mot åtgärder som var uppenbart främmande för bolagets verksamhetsföremål eller syfte.⁸⁹

Sett till praxis har domstolen inte varit helt konsekvent med att tydliggöra huruvida det fortfarande föreligger ett uppenbarhetsrekvisit eller inte. I NJA 2000 s. 404 nämnde domstolen inte något om att en åtgärd behövde vara uppenbart främmande för bolagets verksamhet för att betraktas som ett överskridande av verksamhetsföremålet. Däremot konstaterade domstolen i NJA 1987 s. 394 att ett uppenbarhetskrav anses gälla. Med hänsyn härtill samt med beaktande av förarbeten och doktrin förefaller det sannolikt att det även i dag föreligger ett uppenbarhetsrekvisit som sätter ramarna för styrelsens befogenhet enligt verksamhetsföremålet och vinstsyftet.⁹⁰ Styrelsens handlingsutrymme inom ramen för dessa bestämmelser kan således anses relativt vidsträckt.⁹¹

2.5 Lydnadsplikten

Styrelsens lydnadsplikt gentemot bolagsstämman framgår e contrario av 8 kap. 41 § 2 st. ABL. Lydnadsplikten innebär att styrelsen ska efterkomma bolagsstämmans föreskrifter och verkställa beslut fattade av bolagsstämman.⁹² Lydnadsplikten är emellertid inte obegränsad. Enligt 8

⁸⁷ Lag (1944:705) om aktiebolag.

⁸⁸ Aktiebolagslag (1975:1385).

⁸⁹ Prop. 1975:103 s. 381f.

⁹⁰ Prop. 1975:103 s. 382; Johansson (2014), s. 157; Dotevall (2017), s. 102.

⁹¹ Dotevall (2017), s. 103.

⁹² Johansson (2014), s. 122.

kap. 41 § 2 st. får styrelsen inte efterkomma en föreskrift av bolagstämman för det fall att den strider mot ABL, den för bolaget tillämpliga lagen om årsredovisning eller bolagsordningen. Styrelsen har således att göra en rättsenlighetsprövning avseende bolagsstämmans instruktioner.⁹³ Därtill kommer den allmänna principen om att styrelsen inte får verkställa beslut som innebär ett uppenbart åsidosättande av bolagets intresse.⁹⁴

2.5.1 SAS-principen

Det ska uppmärksammas att bolagsstämman i ett enskilt fall har möjlighet att fatta beslut som avviker från vissa regler till skydd för aktieägarna, såsom bolagets verksamhetsföremål eller syfte, under förutsättning att samtliga aktieägare samtycker.⁹⁵ Detta följer av den allmänna associationsrättsliga principen om samtliga aktieägares samtycke (SAS-principen).⁹⁶ Att samtyckesbehörigheten endast gäller i enskilda fall innebär att aktieägarna inte kan samtycka till alla framtida beslut av en viss typ.⁹⁷ Snarare tar samtyckesbehörigheten sikte på konkreta beslut eller åtgärder som berör nuvarande aktieägares intresse.⁹⁸ Att samtliga aktieägares samtycke föreligger för ett sådant beslut eller en sådan åtgärd innebär att beslutet eller åtgärden inte utgör någon rättskränkning. Ett samtycke till ett stämmobeslut innefattar dessutom, per definition, ett samtycke till verkställandet av beslutet.⁹⁹

⁹³ Andersson, Johansson, Skog: Aktiebolagslagen: en kommentar (12 juni 2017, Zeteo, <https://zeteo.nj.se/>), kommentaren till 8 kap. 41 §, under rubriken Bolagsskadliga åtgärder.

⁹⁴ Andersson, Johansson, Skog: Aktiebolagslagen: en kommentar (12 juni 2017, Zeteo, <https://zeteo.nj.se/>), kommentaren till 8 kap. 41 §, under rubriken Åtgärder som är främmande för verksamhetens ändamål och syfte.

⁹⁵ Andersson, Johansson, Skog: Aktiebolagslagen: en kommentar (12 juni 2017, Zeteo, <https://zeteo.nj.se/>), kommentaren till 7 kap. 47 §, under rubriken Bolagets verksamhet och syfte.

⁹⁶ Jfr NJA 2013 s. 117; Prop. 2004/05:85 s. 202; Bergström och Samuelsson (2015), s. 62; Sandström (2017), s. 20.

⁹⁷ Bergström och Samuelsson (2015), s. 63.

⁹⁸ Jfr Arvidsson (2010), s. 269; Bergström och Samuelsson (2015), s. 63.

⁹⁹ Arvidsson (2010), s. 271.

2.5.2 Absolut obligatoriska bestämmelser – särskilt om täckningsprincipen

Vissa bestämmelser i ABL har ansetts så skyddsvärda att de inte ens kan avvika från vid samtliga aktieägares samtycke.¹⁰⁰ Bestämmelserna beskrivs ibland som ”absolut obligatoriska” eller ”absolut bindande”.¹⁰¹ Reglerna kännetecknas av att de är uppställda till skydd för externa intressenter, såsom borgenärer.¹⁰²

Det grundläggande ändamålet med borgenärsskyddsreglerna är att skydda bolagets bundna egna kapital.¹⁰³ Bland dessa regler framträder den så kallade ”täckningsprincipen” i 17 kap. 3 § ABL. Regeln begränsar omfattningen av vissa transaktioner på så sätt att den förhindrar att så kallade värdeöverföringar vidtas om det inte efter överföringarna finns full täckning för bolagets bundna egna kapital.¹⁰⁴

Vad som avses med begreppet värdeöverföring framgår av 17 kap. 1 § ABL. Utöver exempelvis vinstutdelning och förvärv av egna aktier kan en värdeöverföring enligt 17 kap. 1 § 1 st. 4 p. vara en ”annan affärshändelse som medför att bolagets förmögenhet minskar och inte har rent affärsmässig karaktär för bolaget”.¹⁰⁵ Den sistnämnda typen brukar vanligen benämnas ”förtäckt vinstutdelning” och har dragit till sig mycket uppmärksamhet i doktrin. Frågan om en affärshändelse har rent affärsmässig karaktär får avgöras i det enskilda fallet med hänsyn till objektiva omständigheter. Här har det stor betydelse om transaktionen är förenlig med den verksamhet som bolaget normalt bedriver. Det har vidare påpekats att med förtäckta vinstutdelningar menas något annat än enbart dåliga affärer.¹⁰⁶

¹⁰⁰ Prop. 1975:103 s. 416.

¹⁰¹ Bergström och Samuelsson (2015), s 222; Johansson (2014), s. 147.

¹⁰² Sandström (2017), s. 20.

¹⁰³ Sacklén (1994), s. 140.

¹⁰⁴ Prop. 2004/05:85 s. 369f.; Bergström och Samuelsson (2015), s. 222.

¹⁰⁵ Se 17 kap. 1 § 1 st. 1, 2 och 4 p.

¹⁰⁶ Karnov internet, aktiebolagslagen (2005:551) 17 kap. 1 § 4 p., not 1120, 2018-05-09.

2.6 Likhetsprincipen och generalklausulen

2.6.1 Likhetsprincipens innebörd

I 4 kap. 1 § ABL stadgas att samtliga aktier har lika rätt i bolaget, om inget annat framgår av 4 kap. 2-5 §§. Paragrafen fastslår den så kallade likhetsprincipen som anses utgöra en grundläggande associationsrättslig princip. Innebörden av likhetsprincipen är inte helt klarlagd, men vissa utgångspunkter går att fastställa.¹⁰⁷

Likhetsprincipen omfattar de rättigheter som är anknutna till aktieägarens aktieinnehav.¹⁰⁸ Det handlar alltså inte om eventuella rättigheter gentemot bolaget som exempelvis grundas i avtal, såsom köpeavtal. Genom likhetsprincipen uttrycks en grundläggande egenskap hos aktiebolaget som innebär att förhållandet mellan aktieägarnas andelsinnehav antingen ska hållas konstant eller förändras på ett sätt som inte strider mot ABL eller bolagsordningen.¹⁰⁹ Under förutsättning att den eller de drabbade samtycker kan dock avsteg från likhetsprincipen ske i enstaka fall.¹¹⁰

2.6.2 Generalklausulernas otillbörlighetsrekvisit

Två bestämmelser som ofta studeras i samband med likhetsprincipen är generalklausulerna i 7 kap. 47 § och 8 kap. 41 § ABL.¹¹¹ Den förstnämnda klausulen gäller bolagsstämmans beslutsfattande medan den sistnämnda tar sikte på styrelsens åtgärder. I denna uppsats behandlas således generalklausulen i 8 kap. 41 §, men med anledning av klausulernas likalydande innehåll kan vägledning för tolkningen återfinnas i kommentarer till 7 kap. 47 §.¹¹²

¹⁰⁷ Johansson (2014), s. 80, 157.

¹⁰⁸ Bergström och Samuelsson (2015), s. 40; Johansson (2014), s. 158.

¹⁰⁹ Bergström och Samuelsson (2015), s. 41.

¹¹⁰ Johansson (2014), s. 159.

¹¹¹ Johansson (2014), s. 157; Bergström och Samuelsson (2015), s. 147ff.

¹¹² Karnov internet, aktiebolagslagen (2005:551) 8 kap. 41 §, not. 616, 2018-05-09.

Generalklausulen stadgar ett förbud mot åtgärder som är ägnade att ge en otillbörlig fördel åt en aktieägare eller annan till nackdel för bolaget eller någon annan aktieägare. Klausulen utgör en så kallad reciprocitetsregel, vilket innebär att den behandlar situationer då det föreligger ett missförhållande mellan prestationers ömsesidighet. Regeln fokuserar alltså på det väntade ekonomiska utfallet av en åtgärd snarare än själva åtgärden i sig.¹¹³

Genom generalklausulens otillbörlighetsrekvisit uppställs ett krav på att alla bolagsbeslut måste vara berättigade i materiellt hänseende. Klausulen tar sikte på åtgärder som är ”ägnade att” bereda otillbörlig fördel åt någon, till nackdel för bolaget eller annan. Detta medför att det inte krävs att den otillbörliga effekten realiserar, utan snarare att det föreligger en tendens till en otillbörlig effekt.¹¹⁴ Enligt förarbeten till ABL kan en åtgärd inte bedömas vara otillbörlig om den har stöd i lag eller bolagsordning. Vidare anges att en åtgärd inte heller betraktas som otillbörlig om den är förenlig med ”bolagets intresse” och förefaller ”företagsekonomiskt riktig eller försvarlig”.¹¹⁵

Pehrson har argumenterat att förarbetena ger uttryck för att tolkningen av otillbörlighetsrekvisitet ska göras med hänsyn till en objektiv bedömning av vad som ligger i bolagets intresse och är företagsekonomiskt riktigt eller försvarligt.¹¹⁶ Rodhe har kritiserat såväl förarbetsuttalandena som Pehrsons ståndpunkt. För det första menar Rodhe att ”företagsekonomiskt riktigt och försvarligt” saknar betydelse eftersom företagsekonomi inte kan ge några normer. Dessutom anför han att orimligheten kvarstår även om man bortser från uttryck som ”företagsekonomiskt riktig och försvarligt” och endast beaktar ”i bolagets intresse”. Detta eftersom ”bolagets intresse” är detsamma som aktieägarnas gemensamma intresse, vilket enligt Rodhe

¹¹³ Bergström och Samuelsson (2015), s. 151; Nerep, Adestam och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 7 kap. 47 §, Lexino 2017-10-27, punkten 2.3.

¹¹⁴ Bergström och Samuelsson (2015), s. 149f.

¹¹⁵ Prop. 1973:93 s. 137.

¹¹⁶ Pehrson (1987), s. 491f.

medför att begreppet inte ger någon lösning vid konflikter mellan aktieägare.¹¹⁷

Nerep, Adestam och Samuelsson framhåller att påståendet om att bolagets intresse är detsamma som aktieägarnas gemensamma intresse är okontroversiellt. Med detta menas dock inte att bolagsintresset är synonymt med egenintresset hos varje aktieägare. Snarare utgör bolagsintresset endast en begränsad del av varje aktieägares samlade preferenser. Vidare anser författarna att begreppet ”företagsekonomiskt riktigt eller försvarligt” inte medför några större tolkningssvårigheter. Begreppet handlar om att fastslå ett bolagsbesluts påverkan på bolagets egna kapital, vilket för börsnoterade bolag kommer till uttryck i bolagens aktiekurs.¹¹⁸ En sådan tolkning av ”företagsekonomiskt riktigt eller försvarligt” torde stämma väl överens med uttalanden i förarbeten om att kravet på likhet ska ge vika i förhållande till vinstkriteriet.¹¹⁹ Mot denna bakgrund menar författarna att otillbörlighetsrekvisitet bör anses ha följande innehåll enligt gällande rätt: ”En åtgärd som kan motiveras genom att den är till fördel för bolaget ur ekonomisk synvinkel kan inte anses strida mot otillbörlighetsrekvisitet”.¹²⁰

Avslutningsvis ska det tilläggas att också beslut som uppenbart strider mot bolagets intresse hör till de beslut som är förbjudna enligt 8 kap. 41 § ABL. Någon särskild lagregel härom har inte ansetts nödvändig.¹²¹

2.6.3 Förhållandet mellan likhetsprincipen och generalklausulen

Förhållandet mellan generalklausulen och likhetsprincipen är omtvistat.¹²²

Det har anförts att generalklausulen ger uttryck för likhetsprincipen

¹¹⁷ Rodhe (1995), s. 266f.

¹¹⁸ Nerep, Adestam och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 7 kap. 47 §, Lexino 2017-10-27 punkten 2.2.2.

¹¹⁹ Prop. 1973:93 s. 137.

¹²⁰ Bergström och Samuelsson (2015), s. 151; Nerep, Adestam och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 7 kap. 47 §, Lexino 2017-10-27 punkten 2.2

¹²¹ Prop. 1975:103 s. 382; Andersson, Johansson, Skog: Aktiebolagslagen: en kommentar (12 juni 2017, Zeteo, <https://zeteo.nj.se/>), kommentaren till 8 kap. 41 §, under rubriken Bolagsskadliga åtgärder; Dotevall (2017), s. 155.

eftersom den riktar in sig på otillbörlig särbehandling av aktieägare.¹²³ Mot detta har framhållits att det föreligger flera skillnader mellan generalklausulen och likhetsprincipen. Bland annat har det understrukits att likhetsprincipen tar sikte på ”permanenta förändringar av aktierätten” som resulterar i att aktier av samma aktieslag får olika rättigheter, medan generalklausulerna tillämpas vid enskilda beslut av styrelsen eller bolagsstämman. Mot denna bakgrund anser vissa författare att bestämmelserna har olika tillämpningsomfång.¹²⁴ Ytterligare en ståndpunkt är att generalklausulen i vissa fall kan fungera som ett komplement till likhetsprincipen. Ett exempel är då ABL tillåter avvikelser från likhetsprincipen och då avvikelserna är så stora att rekvisiten i generalklausulen är uppfyllda. Därtill kan generalklausulen bli relevant vid åtgärder som inte formellt berör aktieägarnas lika rätt i bolaget men i realiteten gynnar en aktieägare på andras bekostnad.¹²⁵

2.7 Den aktiebolagsrättsliga lojalitetsplikten

Det finns inga bestämmelser i ABL som uttryckligen reglerar den aktiebolagsrättsliga lojalitetsplikten. Praxis på området är knapphändig och i doktrin saknas det en samstämmig uppfattning avseende pliktens närmare innebörd.¹²⁶ Följaktligen går det inte att ge någon klarläggande redovisning av begreppet.¹²⁷ I det följande kommer några allmänna utgångspunkter och framstående uppfattningar avseende lojalitetsplikten att belysas.

I bolagsrätten finns en traditionell uppfattning om att lojalitetspliktens syfte är att förhindra att bolagsledningen tillskansar sig fördelar av sitt uppdrag utöver ersättningen från bolaget.¹²⁸ Således anses jävsregeln i 8 kap 23 § ABL, vars syfte är att motverka intressekonflikter, utgöra en aspekt av

¹²² Sandström (2017), s. 208.

¹²³ Dotevall (2017), s. 155; Östberg (2016), s. 236f; Jfr Johansson (2014), s. 160.

¹²⁴ Nerep, Adestam och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 4 kap. 1 §, Lexino 2017-10-27, punkten 3.2.

¹²⁵ Johansson (2014), s. 160f.

¹²⁶ Bergström och Samuelsson (2015), s. 19; Östberg (2016), s. 24.

¹²⁷ Bergström och Samuelsson (2015), s. 95.

¹²⁸ Dotevall (2017), s. 142.

styrelseledamöternas lojalitetsplikt. Jävsregeln förbjuder en styrelseledamot att handlägga frågor om avtal, i vilka bolaget är part, om styrelseledamoten har ett intresse som strider mot bolagets.¹²⁹

Troligtvis är lojalitetsplikten dock inte endast begränsad till innebörden av jävsregeln. Lojalitetskonflikter torde även uppkomma när en ledamot i bolagsledningen, utan direkt egen nytta, gynnar andra intressen än de som inryms i bolagets intresse.¹³⁰ Dotevall menar att lojalitetsplikten konkretiseras dels genom jävsbestämmelsen i 8 kap. 23 § och dels genom generalklausulen i 8 kap. 41 §.¹³¹ Nerep, Adestam och Samuelsson anför att det inte är möjligt att härleda någon allmän lojalitetsplikt från generalklausulen. Detta beror bland annat på att bestämmelsen riktar sig mot resultatet av ett beteende snarare än beteendet i sig.¹³² Istället argumenterar författarna att påståenden om styrelseledamöters lojalitetsbrott i första hand bör knytas an till jävsregeln i 8 kap. 23 §, snarare än till mindre konkreta föreställningar av en allmän lojalitetsplikt.¹³³

Vidare har det i förarbetena till ABL uttryckts att tystnadsplikten kan härledas ur styrelseledamöternas uppdragsförhållande till bolaget. Tystnadsplikten, som även indirekt anses följa av 7 kap. 32-33 §§, gäller för sådan information vars yppande kan medföra skada för bolaget.¹³⁴ Plikten innebär dock inget absolut yppandeförbud.¹³⁵ Frågan om vad som träffas av tystnadsplikten bör bedömas med hänsyn till styrelseledamöternas skyldighet att iakttä bolagets intresse.¹³⁶ Vid denna bedömning torde det ha

¹²⁹ Bergström och Samuelsson (2015), s. 96; Dotevall (2017), s. 148; Östberg (2016), s. 169; Sandström (2017), s. 262.

¹³⁰ Dotevall (2017), s. 143; Jfr Nerep, Adestam och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 29 kap. 1 §, Lexino 2017-10-27, punkten 3.8.

¹³¹ Dotevall (2017), s. 148.

¹³² Adestam, Nerep och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 29 kap. 1 §, Lexino 2017-10-27, punkten 3.9.

¹³³ Dotevall (2017), s. 143; Jfr Nerep, Adestam och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 29 kap. 1 §, Lexino 2017-10-27, punkten 3.8.

¹³⁴ Prop. 1975:103 s. 377; Johansson (2014), s. 135.

¹³⁵ Stattin (2009), s. 213.

¹³⁶ Östberg (2016), s. 277; Dotevall (2017), s. 188.

betydelse om vissa åtgärder har vidtagits för att förebygga skadan, exempelvis åtgärder i form av upprättande av sekretessavtal.¹³⁷

2.7.1 Lojalitetsplikt gentemot vem?

Det har ovan förklarats att styrelseledamöter har ett uppdragsförhållande till bolaget.¹³⁸ Följaktligen är det bolaget som anses vara styrelsens huvudman, även om försiktighet ska iakttas avseende jämförelser med syssломannainstitutet.¹³⁹ Detta är fallet oavsett om det är aktieägare eller tredje man som har utsett styrelseledamöterna.¹⁴⁰ Att lojalitetsplikten gäller gentemot bolaget innebär att det är bolagets intresse som är centralt vid styrelsens beslutsfattande.¹⁴¹

2.7.2 Bolagets intresse

Diskussionen om innebörden av bolagets intresse kan kopplas till frågan om hur rättsfiguren aktiebolag ska uppfattas.¹⁴² Klart är att aktiebolaget är en juridisk person som kan förvärva rättigheter och ikläda sig skyldigheter.¹⁴³ Avseende aktiebolagets faktiska existens har det historiskt sett förekommit olika teorier. Numera dominerar den så kallade fiktionsteorin bland svenska jurister. Fiktionsteorin innebär att aktiebolaget endast utgör en rättslig fiktion som har skapats av rättssystemet. Enligt denna teori kan bolaget inte anses ha något självständigt intresse som är skilt från bolagsintressenternas intresse.¹⁴⁴

Enligt den traditionella uppfattningen sammanfaller bolagets intresse med det gemensamma intresset hos bolagets aktieägare.¹⁴⁵ Intresset hos

¹³⁷ Stattin (2009), s. 213f.

¹³⁸ Se avsnitt 2.1.

¹³⁹ Östberg (2016), s. 139.

¹⁴⁰ Prop. 1975:103 s. 377.

¹⁴¹ Jfr Prop. 1975:103 s. 376.

¹⁴² Eklund och Stattin, (2016), s. 74.

¹⁴³ Se 2 kap. 25 § ABL.

¹⁴⁴ Eklund och Stattin (2016), s. 72-74; Nyström och Sjöman (2009), s. 14f.

¹⁴⁵ Dotevall (2017), s. 132; Nerep, Adestam och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 7 kap. 47 §, Lexino 2017-10-27, punkten 2.2.2.

exempelvis enskilda aktieägare ska inte vara styrande.¹⁴⁶ Ett annat sätt att inringa bolagets intresse är att knyta det till bolagets verksamhetsföremål och syfte. Härigenom bestäms bolagets intresse till att bedriva bolagsverksamheten på ett sätt som bereder största möjliga vinst till fördelning mellan aktieägarna.¹⁴⁷ I fall då SAS-principen¹⁴⁸ är uppfylld har det hävdats att gränserna för bolagets intresse kan behöva sättas av reglerna om borgenärsskydd.¹⁴⁹

Intressefrågan har kommit att bli tämligen omdiskuterad i bland annat termer av *Corporate Social Responsibility* och *stakeholder-modeller*.¹⁵⁰ Den traditionella aktieägarmodellen har utmanats av olika modeller som förespråkar att andra intressen än aktieägarnas ska vara av betydelse.¹⁵¹ Den grundläggande kritiken mot aktieägarmodellen kan dock ifrågasättas mot bakgrund av att även denna modell torde involvera hänsynstaganden till andra värden än aktieägarvärden, bland annat beaktat bolags anseendekostnader.¹⁵² Vidare har diskussionen kring *Corporate Social Responsibility* visserligen uppmärksammats i förarbeten, men då ansetts falla utanför det rent aktiebolagsrättsliga området.¹⁵³

2.8 Omsorgsplikten och business judgment rule

Begreppen lojalitets- och omsorgsplikt har uppdelats på något varierande sätt av olika författare.¹⁵⁴ Östberg påstår att en acceptabel uppfattning är att lojalitetsplikten innefattas i den vidare omsorgsplikten, eftersom ageranden i strid mot lojalitetsplikten får anses strida mot omsorgsplikten. Trots denna

¹⁴⁶ Östberg (2016), s. 139f.

¹⁴⁷ Dotevall (2017), s. 132; Jfr Bergström och Samuelsson (2015), s. 145.

¹⁴⁸ Se avsnitt 2.5.1.

¹⁴⁹ Dotevall (2017), s. 134.

¹⁵⁰ Se t.ex. Bergström och Samuelsson (2015), s. 261ff.

¹⁵¹ Se en beskrivning av denna diskussion i t.ex. Bergström och Samuelsson (2015), s. 262f.; Eklund och Stattin (2016), 76f.

¹⁵² Bergström och Samuelsson (2015), s. 261f., 269.

¹⁵³ Prop. 2004/05:85 s. 219f.

¹⁵⁴ Stattin (2009), s. 393.

uppfattning väljer Östberg att hålla begreppen isär.¹⁵⁵ En sådan systematik, där lojalitets- och omsorgsplikt separeras, förekommer på flera andra håll i doktrin.¹⁵⁶ Även i amerikansk rätt görs en uppdelning mellan *duty of loyalty* (lojalitetsplikten) och *duty of care* (aktsamhets-/omsorgsplikten).¹⁵⁷

I svensk rätt finns ingen praxis som definierar omsorgsplikten och ledning får därmed hämtas i doktrin.¹⁵⁸ Här har omsorgsplikten av vissa beskrivits som ”en allmän skyldighet att agera i bolagets intresse med iakttagande av normal aktsamhet”.¹⁵⁹ Bedömningen ska göras utifrån den aktsamhetsstandard som kan krävas av en bolagsledamot vid förvaltningen av bolagets angelägenheter.¹⁶⁰

Ett viktigt påpekande är att all affärsverksamhet i ett aktiebolag förknippas ett visst mått av risktagande.¹⁶¹ I amerikansk rätt har detta tagit sig uttryck i form av den skadeståndsrättsliga skyddsregeln *business judgment rule*. Denna regel innebär, något förenklat, en presumtion som begränsar möjligheten att angripa en styrelseledamots affärsmässiga beslut till situationer då det kan antas att ledamoten har agerat grovt vårdslöst.¹⁶² *Business judgment rule* kan därmed anses inskränka styrelsens *duty of care*.¹⁶³

Vad avser svensk rätt tycks en liknande princip existera även om den inte är uttalad som *business judgment rule*. Existensen av denna princip har bland annat motiverats med hänsyn till styrelsens breda handlingsutrymme inom ramen för bestämmelserna i ABL och verksamhetsföremålet i

¹⁵⁵ Östberg (2016), s. 62.

¹⁵⁶ Se t.ex. Adestam, Nerep och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 29 kap. 1 §, Lexino 2017-10-27, punkten 3.8; Sandström (2017), s. 260; Eklund och Stattin (2016), s. 273ff.

¹⁵⁷ Dotevall (2017), s. 74, 143.

¹⁵⁸ Östberg (2016), s. 321.

¹⁵⁹ Adestam, Nerep och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 29 kap. 1 §, Lexino 2017-10-27, punkten 3.3.

¹⁶⁰ Eklund och Stattin (2016), s. 276.

¹⁶¹ Jfr Prop. 1997/98:99 s. 184.

¹⁶² Sandström (2017), s. 267.

¹⁶³ Dotevall (2017), s. 143.

bolagsordningen.¹⁶⁴ Därtill framhåller vissa författare att HD i NJA 2013 s. 143 har bekräftat att det finns en *business judgment rule* i svensk rätt. I detta rättsfall uttalade HD att ”Om ett beslut har fattats efter en för beslutssituationen god metodologisk ordning, bör dess innehåll i regel anses godtagbart”.¹⁶⁵ Förvisso rörde fallet ett beslut av socialnämnden, men formuleringen av domskälen talar för att HD:s avsikt var att uttalandet även skulle få relevans inom det privata näringslivet.¹⁶⁶

Det har framhållits att *business judgment rule* inte kan användas i förhållande till ageranden i strid mot bolagets verksamhetsföremål. Detta eftersom bedömningen av huruvida en åtgärd är förenlig med verksamhetsföremålet handlar om styrelsens kompetens att rättshandla snarare än affärsmässigheten av åtgärden.¹⁶⁷

¹⁶⁴ Östberg (2016), s. 449; Dotevall (2017), s. 89.

¹⁶⁵ NJA 2013 s. 143 punkt 56.

¹⁶⁶ Adestam, Nerep och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 29 kap. 1 §, Lexino 2017-10-27, punkten 3.1.2.

¹⁶⁷ Adestam, Nerep och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 29 kap. 1 §, Lexino 2017-10-27, punkten 3.11.

3 Aktiemarknadsrätten och måbolagsstyrelsens agerande i samband med takeover-erbjudanden

3.1 Inledning

Att företag förvärvas genom takeover-erbjudanden är ett vanligt fenomen både inom och utanför Sverige. Sedan det första takeover-regelverket utvecklades i slutet av 1960-talet har det gradvis vuxit fram regler om takeover-erbjudanden i land efter land. Reglering har även tillkommit på EU-nivå i form av takeover-direktivet.¹⁶⁸ I de följande avsnitten kommer de relevanta takeover-regelverken för svenskt vidkommande att utredas. Fokus kommer ligga på de bestämmelser som rör måbolagsstyrelsens agerande.

3.2 Takeover-direktivet

3.2.1 Karaktär

Som en del i EU:s arbete att främja företags effektivitet och konkurrenskraft samt stärka aktieägares rättigheter och skyddet för tredje man, har takeover-direktivet utarbetats.¹⁶⁹ Direktivet föreskriver en miniminivå för regleringen av takeovers som ska genomföras i medlemsstaterna lagstiftning.¹⁷⁰ Det antogs år 2004 efter många års förhandlingar om hur harmoniseringen av reglerna skulle gå till på den europeiska marknaden. I materiella hänseenden har direktivet till stor del inspirerats av den brittiska regleringen av takeovers (*Takeover Code*).¹⁷¹ Skilda meningar bland medlemsstater har

¹⁶⁸ SOU 2005:58 s. 47.

¹⁶⁹ Meddelande från Kommissionen till rådet och Europaparlamentet – Modernare bolagsrätt och effektivare företagsstyrning i Europeiska unionen – Handlingsplan”, s. 3, 8, 9, 29.

¹⁷⁰ Stattin (2009), s. 98.

¹⁷¹ Prop. 2005/06:140 s. 34.

dock lett till att direktivet innehåller kompromisser, bland annat i form av vissa fakultativa bestämmelser (så kallade *opt out-regler*).¹⁷² Vidare anges i art. 3(2) takeover-direktivet att medlemsstaterna får införa ytterligare villkor så länge de ser till att vissa allmänna principer följs.¹⁷³ Enligt art. 4 bemyndigas medlemsstaterna att genom lag eller förordning överlämna regelkompetens till ett privaträttsligt organ. I Sverige har direktivet genomförts genom en blandning mellan lag och självreglering.¹⁷⁴

3.2.2 Syfte och allmänna principer

I preambeln till takeover-direktivet framkommer ett antal syften med regelverket. Bland annat ska direktivet skapa en flexibel takeover-reglering, skydda aktieägare (särskilt de med minoritetsinnehav), förhindra en snedvridning av företagsomstruktureringar samt ge arbetstagare inflytande över takeover-erbjudanden.¹⁷⁵ Det förekommer ingen anvisning i direktivet om hur de olika intressena ska vägas i förhållande till varandra.¹⁷⁶ På flera håll har det dock framhållits att takeover-direktivet har två överordnade syften.¹⁷⁷ Det ena är att säkerställa en rättvis och rimlig behandling av aktieägare i bolag som är föremål för takeover-erbjudanden. Det andra är att direktivet ska underlätta för sunda omstruktureringar i näringslivet.¹⁷⁸

Av art. 3(1) takeover-direktivet följer vissa allmänna principer som är tvingande för medlemsstaterna. De principer som har betydelse för målbolaget kommer att klarläggas i det följande. I art. 3(1a) anges principen om att alla aktieägare med samma aktieslag ska behandlas lika. Principen om likabehandling är, precis som i svensk rätt, väletablerad i de flesta (eller

¹⁷² Stattin (2009), s. 97f.

¹⁷³ Se avsnitt 3.2.2.

¹⁷⁴ Se avsnitt 3.3 och 3.4.

¹⁷⁵ Takeover-direktivets preambel (2), (3) och (23).

¹⁷⁶ Stattin (2009), s. 68.

¹⁷⁷ Kommissionens yttrande enligt artikel 251.2c i EG-fördraget om Europaparlamentets ändringar av rådets gemensamma ståndpunkt om förslaget till Europaparlamentets och rådets direktiv om bolagsrätt vad avser övertagandeförbud med ändring av kommissionens förslag enligt artikel 250.2 i EG-fördraget”, s. 3; Prop 2005/06:140 s. 34-35; Sjåfell (2009), s. 165.

¹⁷⁸ Takeover-direktivets preambel (2) och (3); Prop 2005/06:140 s. 34-35.

möjligen alla) andra medlemsländers rättssystem.¹⁷⁹ Vidare anges i art. 3(1b) att aktieägarna ska ”ges tillräcklig tid och information att kunna ta välgrundade beslut om erbjudandet”. I samma artikel framgår även att målbolagsstyrelsen vid sin rådgivning ska ge synpunkter på hur erbjudandets genomförande kommer att inverka på ”sysselsättningen, anställningsvillkor och placeringen av bolagets verksamhet”. Enligt art. 3(1c) ska målbolagets styrelse agera med ”beaktande av de intressen som bolaget i sin helhet har” och inte hindra aktieägarna från att själva ta ställning till takeover-erbjudandet. Den exakta innebörden av ”intressen som bolaget i sin helhet har” är omdiskuterad, vilket kommer framgå nedan. En annan princip av betydelse för målbolaget är art. 3(1f) som stipulerar att ett takeover-erbjudande inte får ”hindra bolaget från att bedriva sin verksamhet under en längre tid än vad som är skäligt”.

3.2.3 Bolagsintresset

Vad som menas med intressen som bolaget har i sin helhet enligt art. 3(1c) förklaras inte i direktivet.¹⁸⁰ Möjligen beror den vaga ordalydelsen på att de skilda traditionerna i medlemsstaternas rättsordningar krävde en kompromiss.¹⁸¹ I Storbritannien har den traditionella uppfattningen varit att takeover-regleringen i princip endast ska involvera hänsynstaganden till aktieägarers intressen. I kontinentala Europa har idén om *Corporate Social Responsibility* fått större inflytande och medfört en inkludering av även andra intressen vid takeover-processer.¹⁸² Som ett EU-rättsligt begrepp måste betydelsen av ”intressen som bolaget har i sin helhet” dock bestämmas autonomt.¹⁸³ Med detta menas att begreppet ska ges en självständig innebörd, oberoende av diverse uppfattningar bland

¹⁷⁹ Sjäfell (2009), s. 298.

¹⁸⁰ Stattin (2009), s. 68.

¹⁸¹ Sjäfell (2009), s. 349.

¹⁸² Clarke (2007), s. 391f.

¹⁸³ Sjäfell (2009), s. 348.

medlemsstaterna.¹⁸⁴ Tolkningen av begreppet ska ske enligt den EU-rättsliga metoden som baseras på hur EU-domstolen hade gått tillväga.¹⁸⁵

EU-domstolen tillämpar ofta en teologisk tolkningsmetod som genom att betona reglernas ändamål och kontext, kompletterar den texttrogna tolkningsmetoden.¹⁸⁶ Avseende det aktuella begreppet skulle en teologisk tolkningsmetod som uteslutande inriktar sig på direktivets främsta syfte – att skydda aktieägare – tala för att bolagets intresse ska tolkas som detsamma som aktieägarnas intresse.¹⁸⁷

Stattin och Sjäfell har båda uttryckt att vägledning för hur art. 3(1c) ska tolkas kan hämtas i art. 9(5) takeover-direktivet. I art. 9(5) framgår att sysselsättning ska anses ingå i ”bolagets samtliga intressen”.¹⁸⁸ Sjäfell drar slutsatsen att det med hänsyn till direktivets kontext finns anledning att göra en extensiv tolkning av bolagets intressen som inkluderar intressen för bolagets verksamhet, anställda och aktieägare (och möjligtvis även för lokala samhällen).¹⁸⁹ Stattin bedömer att art. 3(1c) åtminstone ska anses omfatta andra intressen än samtliga aktieägares intressen, men att aktieägarnas intresse förefaller starkast. Med andra ord menar Stattin att tolkningen av direktivets regler ska innefatta en avvägning mellan olika *stakeholder-intressen*, varav aktieägarintresset väger allra tyngst.¹⁹⁰ Förutsättningen för att en avvägning ska vidtas är emellertid att den ifrågavarande regeln inte klart utpekar vilket intresse som ska prioriteras, det vill säga att det i realiteten uppkommer ett tolkningsproblem.¹⁹¹

¹⁸⁴ Hettne och Otken Eriksson (2011), s. 161.

¹⁸⁵ Hettne och Otken Eriksson (2011), s. 115.

¹⁸⁶ Se t.ex. C-283/81 *CILFIT*, EU:C:1982:335; Hettne och Otken Eriksson (2011), s. 158f.

¹⁸⁷ Sjäfell (2009), s. 349.

¹⁸⁸ Sjäfell (2009), s. 351; Stattin (2009), s. 71.

¹⁸⁹ Sjäfell (2009), s. 351.

¹⁹⁰ Stattin (2009), s. 71f.

¹⁹¹ Stattin (2009), s. 77.

3.3 LUA och förbudet mot försvarsåtgärder

LUA har tillkommit i syfte att genomföra takeover-direktivet i svensk rätt.¹⁹² LUA utgör den första lagregleringen av takeover-erbjudanden i Sverige.¹⁹³ Lagen reglerar både budgivarens och målbolagets agerande vid offentliga uppköpserbjudanden. Därtill innehåller LUA bestämmelser om Finansinspektionens tillsyn.¹⁹⁴ Finansinspektionen har dock delegerat rätten att besluta i dispensärenden till Aktiemarknadsnämnden.¹⁹⁵

3.3.1 Styrelseneutralitetsregeln i 5 kap. 1 § LUA

I 5 kap. 1 § LUA stadgas följande:

Om styrelsen eller verkställande direktören i ett sådant bolag som avses i 3 kap. 1 § andra stycket, på grund av information som härrör från den som avser att lämna ett offentligt uppköpserbjudande avseende aktier i bolaget, har grundad anledning att anta att ett sådant erbjudande är nära förestående, eller om ett sådant erbjudande har lämnats, får bolaget endast efter beslut av bolagsstämman vidta åtgärder, som är ägnade att försämra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande.

Trots vad som sägs i första stycket får bolaget söka efter alternativa erbjudanden.

Av regeln har det ansetts framgå att styrelsen har en skyldighet att förhålla sig neutral vid ett offentligt uppköpserbjudande. Plikten att förhålla sig neutral innebär att styrelsen förbjuds att på egen hand (det vill säga utan bolagsstämmans samtycke) vidta så kallade försvarsåtgärder. I paragrafen bestäms försvarsåtgärder såsom ”åtgärder som är ägnade att försämra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande”. Aktiemarknadsnämnden kan i ett tolkningsbesked uttala sig om huruvida en

¹⁹² Prop. 2005/06:140 s. 1.

¹⁹³ Stattin (2009), s. 101.

¹⁹⁴ Prop. 2005/06:140 s. 1.

¹⁹⁵ Se 5 § förordningen (2007:375) om handel med finansiella instrument och 14 kap. 1 § i Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2007:17) om verksamhet på marknadsplatser.

åtgärd innefattas i definitionen av begreppet försvarsåtgärder. Det har dock påpekats att även åtgärder som inte omfattas av definitionen kan utgöra otillåtna åtgärder för styrelsen enligt aktiebolagsrätten.¹⁹⁶

Styrelsens skyldighet att avhålla sig från att vidta försvarsåtgärder, utan aktieägarnas samtycke, uppkommer tidigast då styrelsen har ”grundad anledning att anta” att ett takeover-erbjudande är nära förestående.¹⁹⁷ Detta kan inträffa genom att styrelsen blir informerad direkt av budgivare, genom att styrelsen får informationen från aktieägarna eller genom offentliggörandet av erbjudandet. För att styrelsen ska ha ”grundad anledning att anta” krävs att informationen som styrelsen har fått är någorlunda konkret samt att budgivaren kan antas ha de finansiella resurser som krävs för erbjudandets genomförande. Omständigheten att erbjudandet, enligt styrelsens bedömning, inte framstår som tillräckligt attraktivt för aktieägarna ger ingen rätt för styrelsen att utan bolagsstämmans godkännande vidta försvarsåtgärder.¹⁹⁸ Vad som var styrelsens egentliga syfte med åtgärden saknar som huvudregel betydelse.¹⁹⁹ Undantaget inträder ifall Aktiemarknadsnämnden vid en ansökan om dispens har att bedöma om särskilda skäl föreligger enligt 7 kap. 5 § LUA. En dispensgrund torde bli aktuell främst då styrelsen måste agera skyndsamt och då åtgärden har motiverats av andra skäl än att försvåra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande.²⁰⁰

Syftet med förbudet i 5 kap. 1 § är att ge aktieägarna tillfälle att under en viss tid utvärdera erbjudandet utan att styrelsen agerar vare sig för eller emot budet.²⁰¹ Att det är aktieägarna som ska bestämma om takeover-erbjudandet

¹⁹⁶ Nyström m.fl. (2015), s. 59 (kommentaren till 5 kap.1 § LUA).

¹⁹⁷ Prop 2005/06:140 s. 109.

¹⁹⁸ Prop. 2005/06:140 s. 109; Nyström m.fl. (2015), s. 54 (kommentaren till 5 kap. 1 § LUA).

¹⁹⁹ Dotevall (2017), s. 96.

²⁰⁰ Prop. 2005/06:140 s. 118.

²⁰¹ Dotevall 2017 s. 95

ska antas eller inte har setts som en nödvändig förutsättning den europeiska aktiemarknadens utveckling.²⁰²

3.3.2 Olika typer av försvarsåtgärder

Vad som avses med en försvarsåtgärd kan belysas med några exempel. Eftersom fientliga bud förekommer i större utsträckning på den amerikanska marknaden har de vanligaste försvarsåtgärderna fått namn som härrör från USA. En sådan typ är *shark repellents* som utgörs av bestämmelser i bolagsordningen vilka försvårar en takeover. Det kan exempelvis handla om att endast kontanterbudanden ska kunna antas eller om regler som försvårar val av ny styrelse i bolaget.²⁰³ Vidare finns det en form av försvarsåtgärd som kallas för *poison pills*. Denna strategi innebär vanligen att aktieägarna blir erbjudna att köpa aktier till ett förmånligt pris ifall vissa händelser inträffar som vanligen indikerar att ett takeover-erbjudande står nära. En sådan typ av försvarsåtgärd anses inte möjlig i svensk rätt eftersom ABL inte tillåter att aktiebolag håller inne en större mängd aktier i lager. Ytterligare en försvarsåtgärd är *pac-man defense* som innebär att målbolaget lägger ett motbud på budgivaren, vilket – om det lyckas – får följden att det första budet inte genomförs.²⁰⁴

3.3.3 Aktiemarknadsnämndens uttalanden om försvarsåtgärder

De beskrivna åtgärderna i avsnitt 3.3.2 ovan, är av sådan beskaffenhet att de tveklöst anses utgöra försvarsåtgärder. I vissa fall är bedömningen mindre självklar. Aktiemarknadsnämnden har vid en rad tillfällen uttalat sig om huruvida en viss typ av åtgärd ska anses falla under förbudet mot försvarsåtgärder eller inte. Att märka är bland annat AMN 2007:110 där Aktiemarknadsnämnden uttryckte att förbudet mot försvarsåtgärder i 5 kap.

²⁰² Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids, s. 20.

²⁰³ Eklund och Stattin (2016), s. 437; Stattin (2009), s. 378.

²⁰⁴ Stattin (2009), s. 379ff.

1 § LUA kan bli tillämpligt när en styrelse, efter ett framlagt takeover-erbjudande, ådrar målbolaget kostnader. Det kan handla om stora kostnader som saknar jämförlig nytta för bolaget och således skrämmer budgivaren från att gå vidare i takeover-processen. För att 5 kap. 1 § ska omfatta förfarandet krävs att det är ägnat att försämra förutsättningarna för genomförandet av erbjudandet. I det aktuella fallet fann Aktiemarknadsnämnden att kostnaderna inte var sådana att de kunde omfattas av förbudet. Dock tillade Aktiemarknadsnämnden att det följer av god sed på aktiemarknaden att kostnaderna inte får vara oskäligen. Nämnden utvecklade innebörden av detta genom att yttra att ”kostnaderna måste vara marknadsmässiga och sakligt motiverade som förenliga med aktieägarnas intresse, en bedömning som målbolagets styrelse med utgångspunkt i sin generella vårdplikt har att göra”.²⁰⁵ Vidare har Aktiemarknadsnämnden i AMN 2006:55 uttalat sig om huruvida målbolagets underlåtenhet att på olika sätt medverka i budprocessen kan utgöra en otillåten försvarsåtgärd.²⁰⁶ I avgörandet uttrycker Aktiemarknadsnämnden att takeover-reglerna inte kan tolkas på så sätt att de medför en skyldighet för målbolagsstyrelsen att vidta några aktiva åtgärder till underlättande av budgivarens ansträngningar.²⁰⁷ Det ska dock påpekas att AMN 2006:55 avgjordes innan införandet av II.17 takeover-reglerna, som kommer utredas närmare i avsnitt 3.4 nedan.

3.4 Takeover-reglerna

I 13 kap. 8 § lag (2007:528) om värdepappersmarknaden, VPML, anges att ”En börs skall ha regler om offentliga uppköpserbjudanden som avser aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad som drivs av börsen”. Enligt samma paragraf ska reglerna uppfylla kraven i takeover-direktivet och dessutom vara ändamålsenliga. Sedan 2010 har Kollegiet för svensk

²⁰⁵ AMN 2007:10 s. 5.

²⁰⁶ Stattin (2009), s. 223.

²⁰⁷ AMN 2006:55; Se även AMN 2005:47 där ett liknande uttalande gjorts, dock mot bakgrund av de gamla takeover-reglerna (Näringslivets börskommittés regler om offentliga erbjudanden om aktieförvärv 2013-09-01).

bolagsstyrning haft i uppgift att utarbeta och föreslå takeover-regler för de reglerade marknaderna.²⁰⁸ Takeover-reglernas tillämpningsområde sammanfaller i stort med tillämpningsområdet för de grundläggande reglerna i LUA.²⁰⁹ Dessutom innehåller takeover-reglerna allmänna principer som är identiska med de i art. 3(1) takeover-direktivet. Avsikten är nämligen att takeover-direktivets syften ska genomsyra den svenska regleringens utformning och tolkning.²¹⁰ Nedan kommer de takeover-regler som rör målbolagsstyrelsens agerande att behandlas.

I punkten II.17 takeover-reglerna klargörs att målbolagsstyrelsen ska agera i aktieägarnas intresse i frågor som är relaterade till erbjudandet. I kommentaren förtydligas att med ”aktieägarnas intresse” avses inte intresset hos endast en eller vissa aktieägare.²¹¹ Bestämmelsen infördes år 2009 och ersatte de tidigare kommentarerna om jäv som funnits i anslutning till regeln om målbolagsstyrelsens uttalande om budet. Den nya regeln anses ha medfört ett förtydligande av målbolagsstyrelsens plikter vid en budsituation.²¹² Att regeln pekar ut att styrelsen ska iaktta aktieägarnas intresse vid en takeover har bedömts innebära en inskränkning av det i direktivet uppkomna tolkningsutrymmet avseende intressefrågan. Möjligheten att väga in andra intressen än aktieägarnas tycks således ha blivit starkt begränsad och kan i princip endast föreligga om tolkningen måste ske i ljuset av takeover-direktivet.²¹³

I avsnitt 3.3.3 förklarades att Aktiemarknadsnämnden har ansett att 5 kap. 1 § LUA inte medför någon skyldighet för styrelsen att aktivt medverka i en budprocess. Huruvida införandet av punkten II.17 takeover-reglerna påverkar tolkningen av 5 kap. 1 § har inte blivit föremål för prövning hos Aktiemarknadsnämnden ännu.²¹⁴ Stattin och Broneus anför att det mot

²⁰⁸ Eklund och Stattin (2016), s. 424; Kollegiet för svensk bolagsstyrning, ”Takeoverregler” <<http://www.bolagsstyrning.se/takeoverregler>>, besökt 2017-05-13.

²⁰⁹ Se punkten 1.1 takeover-reglerna.

²¹⁰ SOU 2005:58 s. 102.

²¹¹ Kommentaren till punkten II.17 takeover-reglerna.

²¹² Nyström och Sjöman (2011), s. 93ff.

²¹³ Stattin (2009), s. 78; Jfr avsnitt 3.2.3.

²¹⁴ Nyström och Sjöman (2011), s. 97.

bakgrund av styrelsens skyldighet att agera i aktieägarnas intresse, föreligger en aktiemarknadsrättslig plikt att vidta aktiva åtgärder i samband med ett takeover-erbjudande.²¹⁵ Stattin antyder vidare att det mot bakgrund av punkten II.17 under vissa omständigheter kan föreligga en aktiemarknadsrättslig skyldighet för styrelsen att aktivt medverka vid en due diligence-undersökning.²¹⁶ Till dess att Aktiemarknadsnämnden har uttalat sig i frågan får dock rättsläget betraktas som oklart.

Ytterligare en bestämmelse i takeover-reglerna som särskilt berör målbolagsstyrelsens roll är jävsregeln i II.18. Regeln förbjuder styrelseledamöter att delta i handläggningen av frågor för vilka de kan ha ett intresse som strider mot aktieägarnas. Jävsregeln ska dock inte utredas närmare inom ramen för denna uppsats.²¹⁷

I punkten II.19 stadgas att målbolagsstyrelsen har en skyldighet att uttala sig om ett offentligt erbjudande. Detta ska ske senast två veckor före utgången av budets acceptfrist. Uttalandet syftar till att ge aktieägarna en rekommendation om huruvida de ska anta erbjudandet eller ej. För denna rekommendation uppställs ett antal minimikriterier i II.19. Kraven innebär i huvudsak att styrelsen ska redovisa sin uppfattning om erbjudandet, vilket innefattar en bedömning av vederlaget och andra villkor som budgivaren erbjuder, samt om den effekt erbjudandet kommer att ha på bolaget. Hur utförligt styrelsen bör underbygga sin rekommendation ska avgöras med hänsyn till omständigheterna i varje enskilt fall.²¹⁸

I punkten II.20 framhålls att målbolagsstyrelsen, efter önskemål från budgivaren om att vidta en due diligence-undersökning, ska ta ställning till om och hur målbolaget ska medverka i undersökningen. Här anges även att styrelsen har en skyldighet att begränsa undersökningen till vad som är nödvändigt för lämnandet och genomförandet av ett erbjudande. I

²¹⁵ Broneus och Stattin (2010), s. 37.

²¹⁶ Stattin (2009), s. 222f.

²¹⁷ Se avgränsningar i avsnitt 1.5.

²¹⁸ Kommentaren till punkten II.19 takeover-reglerna.

kommentaren betonas att medgivandet av en due diligence-undersökning förutsätter att styrelsen har gjort bedömningen att det potentiella erbjudandet är av intresse för aktieägarna. Därtill framhålls att styrelsen vid sitt ställningstagande ska ta hänsyn till omständigheter i det enskilda fallet samt söka vägledning i tillämplig lagstiftning. Framför allt ska ABL samt börsens regler beaktas. Därtill ska risken för att bolaget skadas vägas in. Följaktligen bör styrelsen begränsa undersökningen till vad som är nödvändigt och se till att sekretessavtal upprättas för det fall att undersökningen omfattar företagshemligheter.²¹⁹ Regeln får i min mening anses klargöra att styrelsen åtminstone inte har en obegränsad skyldighet att medverka till ett takeover-erbjudande genom att tillåta en due diligence-undersökning.

²¹⁹ Kommentaren till punkten II.20 takeover-reglerna.

4 Målbolagsstyrelsens aktiebolagsrättsliga kompetens i samband med takeover-erbjudanden

4.1 Inledning

Huruvida och på vilka villkor aktier byter ägare är ingen angelägenhet som ankommer styrelsen. Det är snarare en fråga mellan budgivare och aktieägare.²²⁰ Denna utgångspunkt är inte särskilt kompatibel med att styrelsen genom sin centrala roll under en takeover-process kan influera takeover-erbjudandets genomförande. I kapitel 3 har det utretts hur de aktiemarknadsrättsliga takeover-regelverken hanterar denna problematik. I ABL saknas det regler som specifikt tar sikte på målbolagsstyrelsens roll i takeover-sammanhang. Eftersom målbolaget för ett takeover-erbjudande är ett aktiebolag blir dock de grundläggande reglerna i ABL om styrelsens kompetens tillämpliga.²²¹ I detta avsnitt kommer det att utredas hur dessa bestämmelser inverkar på målbolagsstyrelsens handlingsfrihet i samband med ett takeover-erbjudande.

4.2 Vinstsyftet och verksamhetsföremålet vid takeovers

Vid fientliga takeover-erbjudanden förekommer det att styrelsen motverkar, eller åtminstone inte medverkar, till erbjudandets fortskridande. Ofta beror detta på risken att bli utbytt ifall erbjudandet genomförs.²²² En relevant fråga är huruvida vinstsyftet och verksamhetsföremålet utgör hinder för ett sådant beteende. Vidare kan det i takeover-sammanhang tänkas uppkomma vissa kostnader i samband med att takeover-relaterade åtgärder vidtas.

²²⁰ Dotevall (2017), s. 96; Nyström m.fl. (2015), s. 218.

²²¹ Afrell, Klahr och Samuelsson (1998), s. 233.

²²² Se t.ex. Dotevall (2017), s. 94; Bergström och Samuelsson (2015), s. 99.

Härvid uppstår frågan om hur sådana kostnader förhåller sig till de grundläggande beslutskriterierna. I detta avsnitt görs ett försök att utreda dessa frågor.

Det har uttryckts att vinstsyftet bör utgöra det exklusiva beslutskriteriet i ett aktiebolag. På så sätt underlättas aktieägarnas kontroll av styrelsens förvaltning av bolagets resurser.²²³ För att vinstsyftet ska kunna användas som beslutsnorm krävs dock att det är någorlunda tidsbestämt. Någon vägledning härom kan inte utläsas ur ABL.²²⁴ Bergström och Samuelsson förklarar innebörden av vinstsyftet som en strävan efter maximering av värdet på det egna kapitalet, vilket för noterade bolag är detsamma som aktiekursen multiplicerat med antalet aktier.²²⁵ Dotevall verkar ha en liknande uppfattning då han uppger att vinstsyftet för aktiemarknadsbolag kan vara maximering av börsvärdet för bolagets aktier. Han anmärker dock att det är svårt att fastställa något samband mellan ett växande värde på bolagets nettotillgångar och börskursen då börskursen ofta är oberäknelig.²²⁶ Stattin uttrycker att aktieägarnas intresse handlar om maximering av avkastningen på gjorda investeringar.²²⁷ Han menar vidare att det inte finns skäl att anta att aktieägarnas intresse skulle se annorlunda ut i ett aktiemarknadsrättsligt sammanhang.²²⁸

Betoningen på aktieägarnas vinst i form av ökning av aktiekursen ger uttryck för ett tämligen kortsiktigt perspektiv på vinstsyftet i svensk rätt. Denna kortsiktighet är möjligen särskilt påtaglig vid takeovers mot bakgrund av takeover-regelverken.²²⁹ Både 5 kap. 1 § LUA och takeover-reglerna innebär att styrelsen, vid ett takeover-erbjudande, ska agera i aktieägarnas intresse och inte vidta några motåtgärder som kan försvåra genomförandet av en takeover. Förbudet gäller även om styrelsen bedömer

²²³ Adestam, Nerep och Samuelsson, Aktiebolagslag (2005:551) 3 kap. 3 §, Lexino 2017-10-27, punkten 2.4; se även avsnitt 2.4.1.

²²⁴ Dotevall (2017) s. 141

²²⁵ Se avsnitt 2.4.1.

²²⁶ Dotevall (2017) s. 141.

²²⁷ Ydén (2008), s. 347; Stattin (2009), s. 64.

²²⁸ Stattin (2009), s. 64.

²²⁹ Eklund och Stattin (2016), s. 111f.

att det inte ligger i bolagets intresse (samtliga aktieägares intresse) att bli uppköpt.²³⁰ Det har även uttryckts att det enligt 5 kap. 1 § saknar betydelse vad styrelsens egentliga syfte bakom försvarsåtgärden är.²³¹ Samtidigt har det i doktrin getts uttryck för att försvarsåtgärder som är motiverade av förhandlingstaktiska skäl (för att få budgivaren att höja budpremien) anses vara förenliga med aktieägarnas intresse av vinst.²³² En annan sak är att det kan vara svårt att dra gränsen mellan åtgärder som kan anses motiverade av styrelsens egenintresse eller aktieägarnas intresse av vinst.²³³

Nyström och Sjöman har ifrågasatt om den vinst som aktieägare gör vid aktieöverlåtelser nödvändigtvis är lika med den vinst som avses i 3 kap. 3 §. De hänvisar till formuleringen i 3 kap. 3 §, att syftet med ”bolagets verksamhet [...] ge vinst till fördelning mellan aktieägarna”, som de menar kan antyda att vinsten ska genereras via bolaget.²³⁴ Som jag uppfattar resonemanget, baseras det på omständigheten att en aktieöverlåtelse sker mellan aktieägare och köpare, utan involvering av bolaget, vilket medför att vinsten inte är sådan som avses i 3 kap. 3 § ABL. Nyström och Sjöman framhåller dock som motargument att ett takeover-erbjudande kan anses bli bolaget vidkommande genom att innebära en högre avkastning på aktieägarnas investerade kapital än det i annat fall rådande marknadsvärdet på aktierna.²³⁵ Frågan om huruvida vinstsyftet ska anses innefatta aktieägares vinst vid aktieöverlåtelser tycks inte ha uppmärksammats något nämnvärt i doktrin. I min uppfattning är ovannämnda resonemang kring omfattningen av vinstsyftet något missvisande, eftersom vinstsyftet tar sikte på värdeökningen av bolagets egna kapital och inte på vilket sätt vinsten tillkommer aktieägarna.²³⁶ Jag menar att det vore lämpligare att ställa frågan huruvida åtgärder som är hänförliga till ett takeover-erbjudande innefattas i föremålet för bolagets verksamhet.

²³⁰ Se avsnitt 3.3.1.

²³¹ Dotevall (2017), s. 96.

²³² Bergström och Samuelsson (2015), s. 56f.

²³³ Dotevall (2017), s. 96.

²³⁴ Nyström och Sjöman (2009), s. 15.

²³⁵ Nyström och Sjöman (2009), s. 21 (fotnot 19).

²³⁶ Jfr avsnitt 2.4.1.

Avseende verksamhetsföremålet har det i avsnitt 2.4.2 angetts att det normalt är fördelaktigt att det ges en flexibel utformning i bolagsordningen. Sådan flexibilitet medför dock att verksamhetsföremålet ger mindre anvisning för styrelsens beslutsfattande. Detta i kombination med uppenbarhetskravet innebär ett tämligen brett handlingsutrymme för styrelsen.²³⁷ Det synes handla om sällsynta fall som styrelsens handlingsfrihet begränsas av verksamhetsföremålet, såsom vid en permanent nedläggning av verksamheten (som inte föranletts av insolvens). I min uppfattning skulle möjligen vissa åtgärder i samband med en förestående takeover, såsom försvarsåtgärder, kunna anses falla utanför ett strikt tolkat verksamhetsföremål. Som har framgått ovan, står det dock klart att verksamhetsföremålet ska tolkas extensivt genom uppenbarhetsrekvisitet. Förutsatt att verksamhetsföremålet i ett aktiebolag har en flexibel utformning har jag svårt att se hur en typisk åtgärd i samband med en takeover skulle innebära en uppenbar förändring av verksamhetsföremålet.

Hur vinstsyftet och verksamhetsföremålet förhåller sig till målbolagsstyrelsens kostnadskrävande åtgärder i samband med ett takeover-erbjudande har i viss utsträckning berörts av Nyström och Sjöman.²³⁸ De framhåller att förpliktelser som följer av en börsnotering, exempelvis punkten II.19 takeover-reglerna, kan ha betydelse för vad som är tillåtet även från aktiebolagsrättslig synpunkt. Detta eftersom en börsnotering utgör ett sätt för bolag att skaffa kapital för dess verksamhet. Nyström och Sjöman hävdar följaktligen att styrelsen även enligt aktiebolagsrätten får och ska vidta sådana åtgärder som de börsrättsliga förpliktelserna kräver. Härvid torde även skäliga kostnader kunna påföras bolaget om det är nödvändigt för förpliktelsens uppfyllande.²³⁹ Som jag uppfattar resonemanget talar det för att kostnadskrävande åtgärder vid ett takeover-erbjudande, som är påbjudna av förpliktelser i noteringsavtal, kan vara förenliga med ett börsnoterat

²³⁷ Se avsnitt 2.4.3.

²³⁸ Se även Nyström och Sjöman (2009), 20f. där författarna gör komparationer med den finska ordningen.

²³⁹ Nyström och Sjöman (2009), s. 95f.

bolags vinstsyfte och verksamhetsföremål. Förutsättningen verkar vara att kostnaderna inte är oskäligen.

4.3 Lydnadsplikten, likhetsprincipen och generalklausulen vid takeovers

Ägare med större aktieinnehav kan genom sitt inflytande i aktiebolaget framkalla beslut som gynnar egna intressen till nackdel för bolaget och övriga aktieägare. I en takeover-situation kan problemet uppstå då en kontrollaktieägare motsätter sig ett förmånligt takeover-erbjudande eftersom ägaren värderar makten över bolaget högre än budpremien.²⁴⁰ Det kan också tänkas att en eller flera kontrollaktieägare har kopplingar till budgivaren och således instruerar styrelsen att verka för att det förestående takeover-erbjudandet genomförs, trots att det leder till nackdelar för bolaget och andra aktieägare.²⁴¹ Till skydd för aktieägarminoriteten finns bland annat likhetsprincipen och generalklausulen.²⁴² Som framgick i avsnitt 2.6.3 råder det viss osäkerhet kring bestämmelsernas närmare innebörd och tillämpningsområde. I det följande ska omständigheterna i AMN 2017:27 och ett tillhörande yttrande från professor Erik Nerep utredas för att illustrera hur lydnadsplikten, likhetsprincipen och generalklausulen kan inverka på styrelsens beslutsfattande i takeover-sammanhang.

4.3.1 Omständigheterna i AMN 2017:27

I AMN 2017:27 behandlade Aktiemarknadsnämnden den utdragna takeover-processen avseende Haldex AB som gav upphov till en konflikt mellan styrelsen och aktieägarna i detta bolag. Orsaken var att budgivaren, Knorr-Bremse AG, i avvaktan på besked från konkurrensmyndigheter, hade tvingats förlänga budets acceptperiod gång på gång. Vid en extra stämma i augusti 2017 röstade en överväldigande majoritet av aktieägarna i Haldex AB för att en förlängning av acceptfristen skulle godkännas och stödjas.

²⁴⁰ Bergström och Samuelsson (2015), s. 133f.

²⁴¹ Se avsnitt 4.3.1. nedan.

²⁴² Bergström och Samuelsson (2015), s. 19, 147.

Detta resulterade i en instruktion som uppmanade styrelsen att skyndsamt, effektivt och lojalt stödja och godkänna en förlängning av acceptperioden samt samarbeta med Knorr-Bremse AG i dess förberedelser av anmälningar till konkurrensmyndigheter. Trots instruktionen valde styrelsen att avstyrka begäran om förlängning av acceptfristen hos Aktiemarknadsnämnden. Detta med motiveringen att verkställandet av bolagsstämmans instruktion skulle bryta mot ABL.²⁴³ Beslutet och dess motivering baserades på ett utlåtande som styrelsen hade inhämtat från Nerep.²⁴⁴

I utlåtandet analyserade Nerep gränserna för styrelsens lydnadsplikt enligt 8 kap. 41 § 2 st. ABL och den allmänna principen om uppenbart bolagsskadliga beslut. Han uppmärksammade att samtliga aktieägares samtycke begränsar tillämpningsområdet för 8 kap. 41 § 2 st. till borgenärsskyddsbestämmelser i ABL.²⁴⁵ Nerep konstaterade att det inte förelåg samtliga aktieägares samtycke avseende bolagsstämmans beslut i Haldex AB. Följaktligen fanns det skäl för styrelsen att pröva instruktionens förenlighet med likhetsprincipen och generalklausulen. Vid en sådan prövning ansåg Nerep att det skulle beaktas att utformningen av instruktionen i väsentliga delar var ”kategorisk och undantagslös”. Han påpekade att instruktionen inte gav styrelsen utrymme att vid sitt stöd av och samarbete med budgivaren pröva vad som var bäst för bolaget, om en åtgärd var bolagsskadlig eller om det med hänsyn till omständigheter i det enskilda fallet fanns undantag som kunde begränsa eller avbryta stödet. Instruktionen gav exempelvis ingen rätt för styrelsen att begränsa utlämnandet av känslig information till budgivaren eller omfattningen av bolagets samarbete med budgivaren. Nereps slutsats var att styrelsens verkställande av instruktionen skulle innebära en genomgående risk för

²⁴³ AMN 2017:27.

²⁴⁴ Erik Nerep ”Memorandum: fråga om en aktiebolagsstyrelses skyldighet att följa bolagsstämmans instruktioner enligt bl.a. aktiebolagslagen (”ABL”) 8:41” <<http://corporate.haldex.com/media/5932/en-styrelses-skyldighet-att-fo-lja-bolagsstammans-instruktioner.pdf>>, besökt 2018-05-13.

²⁴⁵ Erik Nerep ”Memorandum: fråga om en aktiebolagsstyrelses skyldighet att följa bolagsstämmans instruktioner enligt bl.a. aktiebolagslagen (”ABL”) 8:41” <<http://corporate.haldex.com/media/5932/en-styrelses-skyldighet-att-fo-lja-bolagsstammans-instruktioner.pdf>>, s. 2f, besökt 2018-05-13.

överträdelse av likhetsgrundsatser eller generalklausulen i ABL eller för att Haldex AB orsakades betydande skada.²⁴⁶

Det ska påpekas att Aktiemarknadsnämnden inte behandlade några aktiebolagsrättsliga frågor om styrelsens kompetens vid sitt övervägande i AMN 2017:27. Frågan till nämnden var huruvida det fanns grund för dispens från de tillämpliga takeover-reglerna om acceptfrist och inte om styrelsen i Haldex AB hade brutit mot sina förpliktelser enligt ABL.²⁴⁷

4.3.2 Analys av Nereps utlåtande

Eftersom Nereps utlåtande gjordes på begäran av Haldex AB:s styrelse, som hade ett intresse av att utlåtandet skulle utformas till dess fördel, bör det läsas med stor försiktighet. Likväl kan Nereps argumentation möjligen ge viss vägledning i frågan om bolagsstämmans instruktion kan innebära en skyldighet för styrelsen att stödja och samarbeta med en budgivare. Om en instruktion, liknande den i AMN 2017:27, har godkänts av samtliga aktieägare bör det enligt SAS-principen uppkomma en skyldighet för styrelsen att i enlighet med instruktionen underlätta för takeover-erbjudandets genomförande. Den yttersta gränsen för denna skyldighet bestäms i så fall av borgenärsskyddsbestämmelser. Ifall inte samtliga aktieägares samtycke föreligger, vilket får anses vara högst sannolikt i ett aktiebolag med spritt ägande, är det svårare att dra några slutsatser om hur styrelsen ska förhålla sig till instruktionen. Jag menar att Nerep för ett rimligt resonemang om att en överträdelse av generalklausulen kan bli aktuell vid verkställandet av en instruktion som beordrar styrelsen att stödja och samarbeta med en budgivare. Huruvida så är fallet bör, som jag uppfattar det, bedömas med hänsyn till om instruktionens utformning har tendens att resultera i en otillbörlig effekt.²⁴⁸ I min mening är det dock

²⁴⁶ Erik Nerep ”Memorandum: fråga om en aktiebolagsstyrelsens skyldighet att följa bolagsstämmans instruktioner enligt bl.a. aktiebolagslagen (”ABL”) 8:41” <<http://corporate.haldex.com/media/5932/en-styrelsens-skyldighet-att-fo-lja-bolagsstammans-instruktioner.pdf>>, s. 5ff, besökt 2018-05-13.

²⁴⁷ Jfr AMN 2017:27.

²⁴⁸ Se otillbörlighetsprövningen i avsnitt 2.6.2.

mindre troligt att en instruktion till styrelsen om att medverka vid en takeover-process skulle strida mot likhetsprincipen. Som har anförts i avsnitt 2.6.3 verkar denna princip främst ta sikte på permanenta förändringar av aktierätten, vilket inte är fallet i det aktuella sammanhanget.

För att resonemanget om generalklausulens tillämplighet ska vara hållbart bör det vara förenat med en uppfattning om att vinstsyftet vid en takeover-process inte alltid innebär att styrelsen ska verka för högsta möjliga budpremie för aktieägarna. Detta med hänsyn till att ett beslut inte rimligen kan vara otillbörligt om det är till fördel för bolaget ur en företagsekonomisk synvinkel. Enligt en sådan tolkning kan alltså takeover-relaterade åtgärder vara i strid med bolagets intresse och inte företagsekonomiskt riktiga eller försvarliga trots att de är ägnade att framkalla ett bud på målbolagets aktier.

4.4 Täckningsprincipen vid takeovers

Som har framgått i avsnitt 2.5.2 innehåller ABL vissa absolut obligatoriska borgenärsskyddsregler. Styrelsen får inte avvika från dessa regler ens när samtliga aktieägares samtycke föreligger. En central borgenärsskyddsregel är täckningsprincipen i 17 kap. 3 § som innehåller en begränsning mot vissa transaktioner som omfattas av legaldefinitionen ”värdeöverföring” enligt 17 kap. 1 §.²⁴⁹

I takeover-sammanhang uppstår frågan om hur kostsamma åtgärder i samband med takeover-erbjudanden förhåller sig till täckningsprincipen i 17 kap. 3 § ABL.²⁵⁰ Det har i avsnitt 2.5.2 framhållits vilka rekvisit som behöver uppfyllas för att en disposition ska anses utgöra en så kallad förtäckt vinstutdelning (och därmed en värdeöverföring enligt 17 kap. 1 §). Här har det angetts att dispositionen ska sakna affärsmässig karaktär, vilket kan bedömas med hänsyn till den verksamhet som bolaget normalt bedriver.

²⁴⁹ Se avsnitt 2.5.2.

²⁵⁰ Lindskog (2017), s. 58ff.

Lindskog menar att takeover-relaterade aktiemarknadsåtgärder inte är hänförliga till bolagets normala verksamhet och drar slutsatsen att sådana åtgärder typiskt sett omfattas av kapitalskyddsreglernas tillämpningsområde.²⁵¹ Denna utgångspunkt betraktar jag som rimlig. Jag har svårt att se hur exempelvis utvärderingen av ett takeover-erbjudande, medverkande till en due diligence eller försvarsåtgärder skulle rymmas inom den verksamhet som bolaget *normalt* bedriver.

Enligt 17 kap. 3 § ABL är en värdeöverföring otillåten om den inkräktar på bolagets bundna egna kapital. Mot bakgrund av ovanstående resonemang bör huvudregeln anses vara att en aktiemarknadskostnad relaterad till ett takeover-erbjudande endast är tillåten om den inryms i bolagets utdelningskapacitet.²⁵²

4.5 Lojalitets- och omsorgsplikten vid takeovers

Att styrelsen har en lojalitets- och omsorgsplikt gentemot bolaget får anses vara klarlagt.²⁵³ På vilket sätt plikterna förhåller sig till målbolagsstyrelsens agerande i samband med ett takeover-erbjudande är mer komplicerat. En fråga som aktualiseras i sammanhanget är huruvida lojalitetsplikten innebär en skyldighet för styrelsen att verka för högsta möjliga budpremie vid ett takeover-erbjudande. Ytterligare en fråga är om lojalitets- eller omsorgsplikten förhindrar styrelsen från att vidta försvarsåtgärder vid ett takeover-försök. Ytterst handlar diskussionen rörande plikternas innebörd om vad som anses utgöra bolagets intresse vid ett takeover-erbjudande, vilket således kommer att undersökas nedan.²⁵⁴ Eftersom lojalitetsplikten tycks ha blivit mer uppmärksammas än omsorgsplikten i framställningar som behandlar takeover-erbjudanden, kommer fokus i det följande att ligga på styrelsens lojalitetsplikt. Styrelsens omsorgsplikt kommer dock att beröras i relation till frågan om styrelsens försvarsåtgärder.

²⁵¹ Lindskog (2017), s. 59.

²⁵² Lindskog (2017), s. 59.

²⁵³ Se avsnitt 2.7 och 2.8.

²⁵⁴ Jfr Ydén (2008), s. 343; Stattin (2009), 393; Lindskog (2017), 67.

4.5.1 Bolagets intresse vid takeovers

Att tala om bolagets intresse i takeover-sammanhang kan innebära svårigheter med anledning av att ett takeover-erbjudande ytterst är en angelägenhet mellan aktieägare och budgivare.²⁵⁵ Frågan om hur bolagets intresse ska uppfattas och inverka på styrelsens agerande i samband med ett takeover-erbjudande har varken besvarats i praxis eller förarbeten. I doktrin förekommer uppfattningar som i viss utsträckning skiljer sig från varandra, vilket kommer framkomma i det följande. Klart är dock att aktiebolagets intresse enligt den traditionella uppfattningen förstås såsom samtliga aktieägares gemensamma intresse.²⁵⁶ Detta har bland annat motiverats med att aktiebolaget är att betrakta som en juridisk konstruktion som inte kan ha något självständigt intresse oberoende från aktieägarna.²⁵⁷

Lindskog har ett något annorlunda perspektiv på intressefrågan vid takeovers. Han anför att bolaget inte kan tillmätas något egenintresse i en takeover-situation, bland annat med hänsyn till att det ur bolagets perspektiv inte finns någon olämplig aktieägare. Lindskog framhåller att de som har något intresse i frågan istället är aktieägarna.²⁵⁸ Hans föreställning om bolagets intresse har vidare betydelse för hur han uppfattar styrelsens roll i bolaget i samband med takeover-erbjudanden.²⁵⁹

Nyström och Sjöman har ifrågasatt ståndpunkten att en takeover är ovidkommande för målbolaget. Som exempel anför de att en takeover kan medföra nyttiga synergieffekter som gynnar bolaget, eller få motsatt effekt och leda till en handlingsförlamad verksamhet. De tillägger dock att deras egna resonemang i sig kan kritiseras med hänsyn till att bolaget knappast kan ha något från aktieägarna självständigt intresse.²⁶⁰

²⁵⁵ Jfr Ydén (2008), s. 343; Lindskog (2017), s. 67.

²⁵⁶ Se avsnitt 2.7.2.

²⁵⁷ Nyström och Sjöman (2009), s. 14f; se även avsnitt 2.7.2.

²⁵⁸ Lindskog (2017), s. 67ff.

²⁵⁹ Se avsnitt 4.5.2.

²⁶⁰ Nyström och Sjöman (2009), s. 16f.

Dotevall är också av uppfattningen att bolagets intresse, även i samband med takeover-erbjudanden, i regel är detsamma som aktieägarnas intresse. Han påpekar emellertid att det kan uppstå ett undantag då ett bolag hotas av likvidation genom frivilligt beslut av bolagsstämman efter att verksamheten tagits över av nya aktieägare. I sådana fall menar Dotevall att bolaget torde tillmätas ett självständigt intresse av att kunna fortsätta existera.²⁶¹

Stattin påpekar att begreppet ”bolagets intresse” kan ha olika innebörd i de olika regelverken som är tillämpliga vid takeover-erbjudanden. Han jämför i sammanhanget takeover-direktivet, LUA, takeover-reglerna och aktiebolagsrätten.²⁶² Stattins slutsats är dock att bolagets intresse i de flesta fall ska anses sammanfalla med ett gemensamt och hypotetiskt intresse hos aktieägarna i målbolaget.²⁶³ Genom att konstruera ett hypotetiskt intresse behöver inte bolagets verksamhet lida för att aktieägarnas inställning gång på gång ska inhämtas. Dessutom undviks problemen som uppkommer på grund av att det i praktiken ofta råder delade meningar om bolagsangelägenheter bland aktieägarna. Vad som enligt Stattin närmare bestämmer det gemensamma och hypotetiska intresset hos aktieägarna är en objektiv bedömning av vinstintresset som följer av 3 kap. 3 § ABL.²⁶⁴

4.5.2 Hur ska bolagets lojalitetsplikt uppfattas vid takeovers?

Tidigare i denna uppsats har det framkommit att den aktiebolagsrättsliga lojalitetsplikten är en tämligen vag rättsfigur. Det råder brist på såväl praxis som förarbetsuttalanden som anger pliktens närmare innebörd.²⁶⁵ Ännu mindre vägledning finns att tillgå beträffande lojalitetspliktens inverkan på styrelsens roll i samband med ett takeover-erbjudande. En utredning härom får följaktligen baseras på vad som framkommer i doktrin.

²⁶¹ Dotevall (2017), s. 96.

²⁶² Stattin (2009), s. 66. Se även diskussionen om bolagsintresset i avsnitt 3.2.3

²⁶³ Stattin (2009), s. 52, 64, 85, 393.

²⁶⁴ Eklund och Stattin (2016), s. 75; Stattin (2009), s. 64.

²⁶⁵ Se avsnitt 2.7.

Dotevall tycks inte ha någon annan uppfattning avseende innebörden av styrelsens lojalitetsplikt vid takeover-erbjudanden än i allmänhet. Han menar att styrelsen ska agera i bolagets intresse, vilket är detsamma som aktieägares intresse även i takeover-sammanhang. Han antyder dock att styrelsen som utgångspunkt inte är skyldig att verka för att aktieägarna får ett så högt bud som möjligt på sina aktier. Enligt Dotevall uppkommer en sådan skyldighet endast ifall bolagsstämman har gett instruktion om detta.²⁶⁶ Vidare ger Dotevall uttryck för att styrelsens lojalitetsplikt bland annat kan innebära att styrelsen inte får genomföra försvarsåtgärder som inte ligger i samtliga aktieägares intresse.²⁶⁷ Som jag uppfattar Dotevalls resonemang indikerar det att rena takeover-relaterade åtgärder, oavsett om de är ägnade att verka för eller emot ett takeover-erbjudande, som huvudregel inte inryms i styrelsens plikt att iaktta bolagets intresse.

Stattin ger uttryck för att styrelsens lojalitetsplikt gäller oförändrad vid styrelsens agerande i förhållande till ett takeover-erbjudande.²⁶⁸ Han anför att bolaget utgör det primära skyddsobjektet för lojalitetsplikten men att bolagets intresse sammanfaller med ett gemensamt och hypotetiskt intresse hos aktieägarna.²⁶⁹ Stattin menar vidare att styrelsens lojalitetsplikt bland annat innebär en skyldighet att inte ådra målbolaget onödiga kostnader. Han betonar att det således är viktigt för målbolagsstyrelsen att hålla sig uppdaterad om takeover-processens utveckling och budgivarens åtgärder.²⁷⁰ Vidare för Stattin resonemang om hur styrelsens tystnadsplikt (som kan beskrivas som ett utflöde av styrelsens lojalitetsplikt) förhåller sig till styrelsens medverkan i en due diligence-undersökning. Stattin framhåller att tystnadsplikten inte är absolut.²⁷¹ Han drar slutsatsen att det finns utrymme för styrelsen att medge en budgivares begäran om en due diligence-

²⁶⁶ Dotevall (2017), s. 133.

²⁶⁷ Dotevall (2017), s. 97.

²⁶⁸ Stattin (2009), s. 65.

²⁶⁹ Stattin (2009), s. 393; Se även avsnitt 4.5.1 ovan.

²⁷⁰ Stattin (2009), s. 338f.

²⁷¹ Stattin (2009), s. 213f.

undersökning men att det med hänsyn till tystnadsplikten finns anledning att begränsa omfattningen av undersökningen och upprätta sekretessavtal.²⁷²

Som anfördes i avsnitt 4.5.1 ovan anser Lindskog att bolaget inte kan tillmätas något egenintresse i en takeover-situation. Således menar han att bolagsstyrelsen agerar som en ”kollektiv gestor” för aktieägarkollektivet i samband med en takeover. Innebörden av detta är att styrelsen kan anses agera som en uppdragstagare utan uppdrag. För att underbygga detta argument presenterar Lindskog en situation då bolagsstämman instruerat styrelsen att *inte* uttala sig om framtida offentliga uppköpserbjudanden. Ur ett aktiebolagsrättsligt perspektiv har styrelsen en skyldighet att följa bolagsstämmans instruktioner. Från en aktiemarknadsrättslig synvinkel och med utgångspunkt i att styrelsen agerar som kollektiv gestor, saknar dock instruktionen betydelse för styrelsens skyldigheter. Styrelsen kan således med hänsyn till de aktiemarknadsrättsliga bestämmelserna ha möjlighet att utöva sin rekommendationsplikt enligt takeover-reglerna. Lindskog framhåller dock att det föreligger ett undantag i fall då en utvärdering av erbjudandet medför kostnader för bolaget, vilket enligt Lindskog kräver stämmans godkännande. Då styrelsen ska ses som en slags aktör på aktiemarknaden snarare än ett organ för aktiebolaget, menar Lindskog att styrelsen agerar på andra grunder än aktiebolagsrättsliga.²⁷³ Denna uppfattning tycks i viss utsträckning delas av Ydén, som anger att takeover-relaterade åtaganden inte utförs av styrelsen i egenskap av uppdragstagare för bolaget.²⁷⁴

Fördelen med Lindskogs lösning är att den, till skillnad från exempelvis Dotevalls och Stattins modeller, undviker de komplicerade tolkningsproblem som uppstår då aktiebolagsrättsliga bestämmelser ska tillämpas i takeover-situationer. Lindskogs resonemang kan dock kritiseras på grund av att det ger uttryck för att bolagets och aktieägarnas intresse inte sammanfaller vid ett takeover-erbjudande. Som har framkommit i avsnitt

²⁷² Stattin (2009), s. 214 och 221.

²⁷³ Lindskog (2017), s. 67f.

²⁷⁴ Ydén (2008), s. 343f.

2.7.2 torde det närmast vara obestridligt att bolagets intresse är detsamma som aktieägarnas intresse. Denna utgångspunkt skulle kunna användas som argument för de tolkningar som Stattin och Dotevall förespråkar då de båda menar att bolagets intresse sammanfaller med aktieägarnas intresse även i takeover-frågor.

Något kort ska även nämnas om hur Nyström och Sjöman uppfattar lojalitetsplikten i takeover-sammanhang. Författarna har dragit paralleller med vad som gäller enligt den finska aktiebolagslagen med anledning av likheterna mellan den svenska och finska bolagsrätten.²⁷⁵ I propositionen till den finska aktiebolagslagen uttrycks att styrelsen har en lojalitetsplikt mot bolaget och i sista hand mot samtliga aktieägare. Vidare uppmärksammas att det kan uppkomma situationer, exempelvis vid offentliga köpeanbud, då styrelsens skyldighet att agera på ett visst sätt direkt påverkar värdet på aktieägarnas innehav men är ovidkommande för bolaget. I sådana situationer ska styrelsen enligt förarbetena ha en skyldighet att eftersträva bästa möjliga bud.²⁷⁶ Nyström och Sjöman menar att en motsvarande ordning på ett ungefär bör anses råda även i Sverige.²⁷⁷ Frågan om huruvida det finns skäl att göra analogier med finsk rätt eller inte, faller utanför föremålet för denna uppsats och ska således lämnas därhän.²⁷⁸ Författarnas resonemang får dock anses bidra till slutsatsen att innebörden av styrelsens lojalitetsplikt i takeover-sammanhang förefaller oklar.

4.5.3 Lojalitets- eller omsorgsplikt vid styrelsens försvarsåtgärder?

Dotevall har anfört att en styrelse som vidtar försvarsåtgärder som inte ligger i samtliga aktieägares intresse kan bryta mot sin lojalitetsplikt mot bolaget.²⁷⁹ Dotevall framhåller att en situation då målbolagsstyrelsen vidtar motåtgärder för att inte bli entledigad vid ett ägarskifte innefattar typiska

²⁷⁵ Stattin (2009), s. 82; Nyström och Sjöman (2009), s. 20.

²⁷⁶ RP 109/2005 rd s. 41f.

²⁷⁷ Nyström och Sjöman (2009), s. 20f.

²⁷⁸ Jfr avgränsningar i avsnitt 1.5.

²⁷⁹ Se avsnitt 4.5.2 ovan.

intressekonflikter. Detta medför enligt Dotevall att det inte blir aktuellt att tillämpa *business judgment rule* på styrelseledamöternas motåtgärder vid en fientlig takeover.²⁸⁰ Dotevall tycks alltså anse att den aktiebolagsrättsliga bedömningen av styrelsens försvarsåtgärder vid en fientlig takeover handlar om deras lojalitetsplikt snarare än deras omsorgsplikt.

Stattin anser däremot att lojalitetsplikten inte passar in på situationer då styrelsen vidtar olovliga försvarsåtgärder. Han menar att det i sådana sammanhang är mer korrekt att tala om styrelsens plikt att ”förvalta bolaget på ett aktsamt sätt”, det vill säga styrelsens omsorgsplikt.²⁸¹

I min mening är det en rimlig uppfattning att brott mot lojalitetsplikten kan föreligga då styrelsen vidtar försvarsåtgärder som är motiverade av dess egenintresse. Möjligen finns det dock skäl att hysa viss tvekan till Dotevalls uppfattning. Den indikerar nämligen att alla olovliga försvarsåtgärder vid fientliga takeover-erbjudanden beror på att styrelsen har en intressekonflikt med aktieägarna. Så är inte fallet. Det finns även situationer då styrelsen vidtar försvarsåtgärder i syfte att uppnå en högre budpremie för aktieägarna.²⁸² Ifall ett sådant försök misslyckas förefaller det i enlighet med Stattins uppfattning vara mer rättsligt korrekt att tala om styrelseledamöternas omsorgsplikt. Det kan dock bli svårt att hävda att ett brott mot omsorgsplikten föreligger eftersom *business judgment rule* blir tillämplig.

²⁸⁰ Dotevall (2017), s. 96.

²⁸¹ Stattin (2009), s. 393f.

²⁸² Bergström och Samuelsson (2015), s. 100f.

5 Sammanfattande slutsatser och avslutande kommentarer

I syfte att besvara frågeställningarna görs i detta avslutande avsnitt en sammanfattning av de slutsatser som har framförts genom den löpande analysen i kapitel 3 och 4. Frågeställningarna besvaras en i taget. Slutligen ges några avslutande kommentarer för att skapa ett bredare perspektiv på den aktuella problematiken.

5.1 Aktiemarknadsrättsliga normer

Ett av de grundläggande syftena bakom de aktiemarknadsrättsliga regelverken på takeover-området är att säkerställa en rättvis och rimlig behandling av aktieägare. En central aspekt av detta syfte är att aktieägarna i målbolaget ska ha möjlighet att själva ta ställning till ett takeover-erbjudande på målbolaget. Mot denna bakgrund föreligger det en plikt för styrelsen att förhålla sig neutral vid ett takeover-erbjudande enligt 5 kap. 1 § LUA. Innebörden av denna plikt är att styrelsen förbjuds att utan stämmans godkännande vidta åtgärder som är ägnade att försämra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande. Vilka åtgärder som innefattas av förbudet mot försvarsåtgärder ska bestämmas utifrån objektiva faktorer.

Aktiemarknadsnämnden har i tidigare avgöranden uttryckt att förbudet mot försvarsåtgärder inte kan anses medföra någon skyldighet för styrelsen att vidta aktiva åtgärder som underlättar för genomförandet av ett takeover-erbjudande. Fråga är om införandet av skyldigheten att agera i aktieägarnas intresse enligt II.17 takeover-reglerna har gett upphov till ett ändrat rättsläge. Frågan har ännu inte behandlats av Aktiemarknadsnämnden och kommentaren till II.17 ger ingen närmare vägledning härom. Rättsläget tycks således vara osäkert. Likväl tyder II.20 på att styrelsen åtminstone inte

har en obegränsad plikt att underlätta för takeover-erbjudandets avlämnande eller genomförande genom att medverka vid en due diligence-undersökning. Därtill kommer att vissa oskäligt kostnadskrävande åtgärder i samband med ett takeover-erbjudande rent av kan utgöra försvarsåtgärder enligt 5 kap. 1 § och således vara förbjudna om bolagsstämmans godkännande saknas.

Mot bakgrund av ovanstående kan det konstateras att (i) de aktiemarknadsrättsliga normerna uppställer ett förbud för styrelsen att vidta åtgärder som är ägnade att försämra förutsättningarna för ett takeover-erbjudandes avlämnande eller genomförande, (ii) det är osäkert om de aktiemarknadsrättsliga reglerna ger upphov till en skyldighet för styrelsen att i vissa fall aktivt underlätta för takeover-erbjudandets genomförande och (iii) möjligen är det således aktiemarknadsrättsligt tillåtet för styrelsen att avhålla sig från att medverka vid en budprocess, även om en sådan passivitet kan försvåra ett takeover-erbjudandes fortskridande.

5.2 Aktiebolagsrättsliga kompetensregler

Frågan om vilka gränser som aktiebolagsrättsliga kompetensbestämmelser sätter för styrelsens handlingsfrihet i samband med ett takeover-erbjudande involverar flera överväganden. Med anledning härav krävs några klagörande avseende problematikens karaktär. Först ska det återigen framhållas att även om styrelsen genom handling eller passivitet kan influera budprocessen, är det i slutändan aktieägarna som avgör om budet ska antas eller inte. Vidare ska det uppmärksammas att frågan aktualiserar överväganden kring både borgenärsskyddsregler av absolut obligatorisk karaktär och minoritetsskyddsregler som kan frångås vid samtliga aktieägares samtycke. Att samtliga aktieägares samtycke skulle föreligga i ett bolag som är objekt för ett takeover-erbjudande förefaller dock osannolikt med hänsyn till det spridda aktieägandet.

Styrelsens åtgärder i samband med ett takeover-erbjudande (såsom eventuell medverkan till budgivarens due diligence, utvärdering av erbjudandet samt potentiella motåtgärder) medför vanligen kostnader för målbolaget. Om kostnaden för en åtgärd inte inryms i bolagets utdelningskapacitet aktualiseras en bedömning av åtgärden enligt den absolut obligatoriska borgenärsskyddsregeln i 17 kap. 3 § ABL. Ifall åtgärden inte bedöms ha en rent affärsmässig karaktär kan det bli fråga om en olaglig värdeöverföring. I doktrin har det anförts att takeover-relaterade åtgärder inte är av ren affärsmässig karaktär eftersom de faller utanför bolagets normala verksamhet. Mycket talar således för att täckningsprincipen förhindrar styrelsen att vidta takeover-relaterade åtgärder som inkräktar på bolagets bundna egna kapital.

Vinstsyftet och verksamhetsföremålet utgör fundamentala kriterier för styrelsens beslutsfattande i ett aktiebolag. För börsnoterade bolag (som är de bolag som kan bli föremål för takeover-erbjudanden) torde vinstsyftet kunna preciseras till maximering av aktiernas kursvärde. Det tycks således vara vinst på tämligen kort sikt som avses.

När vinstsyftet har diskuterats i förhållande till takeover-erbjudanden har det ifrågasatts om vinstsyftet enligt 3 kap. 3 § ABL omfattar den vinst som tillkommer aktieägarna vid aktieöverlåtelsen. I min mening är lämpligare att ställa frågan huruvida åtgärder i samband med ett takeover-erbjudanden omfattas av föremålet för bolagets verksamhet i bolagsordningen. Oavsett hur problemet uppfattas har det betydelse för frågan om hur vinstsyftet och verksamhetsföremålet inverkar på styrelsens handlingsfrihet vid ett takeover-erbjudande. Är det exempelvis förenligt med beslutsnormerna att styrelsen vidtar kostnadskrävande åtgärder som har koppling till ett takeover-erbjudande? Kan bestämmelserna till och med innebära en skyldighet för styrelsen att sträva efter ett så förmånligt takeover-erbjudande som möjligt? Doktrin ger inte mycket ledning i dessa frågor. Det har dock antytts att åtgärder som är ägnade att uppfylla skyldigheter enligt noteringsavtal (i förlängningen LUA och takeover-reglerna) ofta kan ses

som förenliga med bolagets verksamhetsföremål och vinstsyfte. Härigenom kan det motiveras att styrelsens medverkan vid en due diligence-undersökning eller styrelsens utvärdering av ett takeover-erbjudande faller inom ramen för 3 kap. 3 § ABL, förutsatt att åtgärderna inte medför oskäligen kostnader. Huruvida takeover-regelverken påför styrelsen en skyldighet att vidta åtgärder som underlättar för ett takeover-erbjudandes genomförande är dock osäkert (se ovan). Följaktligen blir det svårt att härleda något mer än enbart en tillåtlighet enligt 3 kap. 3 § för styrelsen att vidta vissa åtgärder i samband med ett takeover-erbjudande.

Styrelsen har ett mycket vitt handlingsutrymme inom ramen för vinstsyftet och verksamhetsföremålet. Mycket talar för att en överträdelse endast föreligger i uppenbara fall. I min uppfattning är det osannolikt att uppenbarhetsrekvisitet skulle vara uppfyllt då styrelsen underlåtit att vidta åtgärder till främjande för ett takeover-erbjudande. Däremot följer det av praxis att ett överskridande av verksamhetsföremålet kan föreligga vid ett företagsförvärv om det står klart att verksamheten i bolaget kommer att läggas ner efter det att aktierna bytt ägare. Om en sådan situation är för handen skulle styrelsens medverkan till att underlätta takeover-erbjudandets genomförande eventuellt innebära en överträdelse av bolagets verksamhetsföremål. Möjligen kan det även tänkas att en överträdelse av verksamhetsföremålet och vinstsyftet uppstår om styrelsen vidtar takeover-relaterade åtgärder som är förenade med oskäligen kostnader.

En annan fråga är hur bolagsstämman instruktioner kan inverka på styrelsens handlingsfrihet vid ett takeover-erbjudande. Genom en motsatsvis tolkning av 8 kap. 41 § 2 st. ABL framgår att styrelsen har en lydnadsplikt i förhållande till bolagsstämman. Lydnadsplikten begränsas till instruktioner som inte strider mot bestämmelser i ABL, tillämplig lag om årsredovisning eller bolagsordning. Vid samtliga aktieägares samtycke är styrelsen dock skyldig att även efterkomma beslut som avviker från ABL, förutsatt att avvikelserna inte gäller absolut obligatoriska bestämmelser. Som ovan påpekats, är detta dock osannolikt i noterade bolag med spritt ägande.

Något generellt svar torde inte kunna ges på frågan om bolagsstämmobeslut, som beordrar styrelsen att medverka eller inte medverka vid en budprocess, är förenliga med lag eller bolagsordning. Det är inte otänkbart att verkställandet av ett sådant beslut, beroende på instruktionens utformning, kan strida mot generalklausulen. Så kan möjligen vara fallet vid kategoriska och undantagslösa instruktioner som hindrar styrelsen från att vid enskilda åtgärder bedöma vad som är i bolagets bästa, om det finns risk för att bolaget skadas eller om det föreligger andra omständigheter av betydelse för åtgärdens vidtagande. Generalklausulens tillämplighet förutsätter dock att de åtgärder som styrelsen vidtar inte kan anses vara i bolagets intresse eller försvarliga och riktiga ur företagsekonomisk synvinkel. Vid denna bedömning uppkommer alltså frågan om hur bolagets intresse ska förstås i en takeover-situation, vilket ska utvecklas något i det följande. Vad gäller likhetsprincipen är det osannolikt att den skulle bli tillämplig vid enskilda åtgärder i samband med takeover-erbjudanden eftersom principen torde inrikta sig på mer permanenta förändringar i aktierätten.

Styrelsen är skyldig att agera i bolagets intresse med iakttagande av normal aktsamhet, vilket även har uttryckts som att styrelsen har en lojalitets- och omsorgsplikt gentemot bolaget. Bolagets intresse anses traditionellt vara detsamma som aktieägarnas gemensamma intresse av vinst. I doktrin råder dock olika uppfattningar om bolagets intresse vid takeover-erbjudanden.

Lindskog hävdar att bolaget inte har något egenintresse i takeover-frågor och att styrelsen därav agerar som en kollektiv gestor på avtalsrättslig grund snarare än aktiebolagsrättslig grund. Dotevall och Stattin, menar att det inte finns någon anledning att bedöma styrelsens skyldighet att agera i bolagets (samtliga aktieägares) intresse annorlunda i en takeover-situation. Det finns skäl för och emot var och en av teorierna.²⁸³ Eftersom rättsläget förefaller osäkert är det svårt att i takeover-sammanhang härleda några konkreta skyldigheter för styrelsen från lojalitets- och omsorgsplikten.

²⁸³ Se avsnitt 4.5.2.

Ur lojalitetsplikten torde även en oskriven tystnadsplikt kunna deduceras. Tystnadsplikten bekräftas även indirekt av ABL. Tystnadsplikten uppställer inte nödvändigtvis hinder för att styrelsen tillåter en due diligence-undersökning av målbolaget, men kan få betydelse för i vilken utsträckning styrelsen får medverka i undersökningen.

Sammantaget menar jag att de aktiebolagsrättsliga kompetensreglerna begränsar styrelsens handlingsfrihet i samband med ett takeover-erbjudande i förhållandevis liten utsträckning. En skyldighet för styrelsen att aktivt medverka eller inte medverka till genomförandet eller avlämnandet av ett takeover-erbjudande tycks främst uppkomma vid bolagsstämmans instruktioner om detta. Även om klara instruktioner från bolagsstämman föreligger är det dock inte självklart att styrelsen har en skyldighet att verkställa dem. Styrelsens lydnadsplikt begränsas bland annat av aktieägar- och borgenärsskyddsregler i ABL. Om bolagsstämmans instruktioner saknas för ett specifikt agerande, är det i min mening mer sannolikt att styrelsen är skyldig att avhålla sig från att medverka under en takeover-process jämfört med att aktivt underlätta för ett erbjudandes genomförande. En skyldighet för styrelsen att inte medverka under en takeover-process verkar dock endast uppkomma i sällsynta situationer. Några exempel är då bolaget saknar utdelningskapacitet, då medverkandet innebär oskäligen kostnader för bolaget eller då bolagets verksamhet riskerar att läggas ner efter ägarbytet. I den sistnämnda situationen menar jag att det till och med kan tänkas uppkomma en skyldighet för styrelsen att motverka takeover-erbjudandet.

5.3 Avslutande kommentarer

Avslutningsvis kan det konstateras att det råder en påfallande osäkerhet kring gränserna för styrelsens kompetens i samband med ett takeover-erbjudande. En orsak till detta är naturligtvis att ABL:s regler om styrelsens kompetens är vaga i sig. I takeover-sammanhang finns det dock ytterligare

faktorer som bidrar till osäkerheten. En av dessa är att takeover-situationer involverar regler och principer från två olika discipliner, aktiebolags- och aktiemarknadsrätt, som inte är helt samspelta. Det skulle till och med kunna uppstå en kollision mellan ABL och neutralitetsregeln i 5 kap. 1 § LUA om det under vissa omständigheter kan antas föreligga en aktiebolagsrättslig skyldighet för styrelsen att motverka ett takeover-erbjudande och sådant agerande saknar bolagsstämmans godkännande. Härvid bör det dock påminnas att LUA utgör specialreglering på takeover-området.

Trots att de aktiemarknadsrättsliga normerna, framför allt 5 kap. 1 § LUA, i vissa hänseenden begränsar styrelsens kompetens i samband med ett takeover-erbjudande, lämnar de flera frågor obesvarade. Vidare råder det brist på praxis och förarbetsuttalanden avseende takeover-förfaranden. Visserligen finns Aktiemarknadsnämndens uttalanden, som har en framträdande betydelse inom aktiemarknadsrätten, men dessa uttalanden är varken rättsligt bindande eller inriktade på aktiebolagsrättsliga frågor. Därtill kommer att uppfattningarna i doktrin är spretiga och i vissa avseenden oförenliga med varandra. I synnerhet skiljer sig uppfattningarna om hur det grundläggande begreppet ”bolagets intresse” bör uppfattas i en takeover-situation. Detta medför en osäkerhet kring tillämpningen av flera av ABL:s regler om styrelsens kompetens.

Käll- och litteraturförteckning

Offentligt tryck

Sverige

Utredningsbetänkanden

SOU 2005:58 Ny reglering av offentliga uppköpserbjudanden.

Propositioner

Prop. 1973:93 med förslag till lag om konvertibla skuldebrev m.m.

Prop. 1975:103 med förslag till ny aktiebolagslag m.m.

Prop. 1993/94:196 Ändringar i aktiebolagslagen (1975:1385) m.m.

Prop. 2004/05:85 Ny aktiebolagslag.

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

Internationellt

Europeiska unionen

Kommissionens yttrande enligt artikel 251.2c i EG-fördraget om Europaparlamentets ändringar av rådets gemensamma ståndpunkt om förslaget till Europaparlamentets och rådets direktiv om bolagsrätt vad avser övertagandeförbud med ändring av kommissionens förslag enligt artikel 250.2 i EG-fördraget, KOM(2001) 0077 slutlig.

Meddelande från Kommissionen till rådet och Europaparlamentet – Modernare bolagsrätt och effektivare företagsstyrning i Europeiska unionen – Handlingsplan, KOM (2003) 0284 slutlig.

Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids, Bryssel 2002.

Utländskt offentligt tryck

Finska propositionen RP 109/2005 rd med förslag till ny lagstiftning om aktiebolag.

Självreglering

Takeover-regler för Nasdaq Stockholm och Nordic Growth Market NGM, Kollegiet för svensk bolagsstyrning 2018.

Litteratur

Afrell, Lars, Klahr, Håkan och Samuelsson, Per, *Lärobok i kapitalmarknadsrätt*, 2 uppl., Norstedts juridik, Stockholm 1998.

Agell, Anders, 'Rationalitet och värderingar', *SvJT* 2002, s. 243–260.

Arvidsson, Niklas, *Aktieägaravtal: särskilt om besluts- och överlåtelsebindningar*, Thomson Reuters Professional, Lund 2010.

Bergström, Clas och Samuelsson, Per, *Aktiebolagets grundproblem*, 5 uppl., Norstedts juridik, Stockholm 2015.

Broneus, Sandra och Stattin, Daniel, 'Aktiemarknadsbolags förberedelser inför takeover-erbjudanden', *JT* 2010/2011 s. 34–52.

Clarke, Blanaid, 'Takeover Regulation - Through the Regulatory Looking Glass' *German Law Journal* vol. 8, no. 4 2007 s. 381–412.

Dotevall, Rolf, *Bolagsledningens skadeståndsansvar*, 3 uppl., Stockholm 2017.

Eklund, Karin och Stattin, Daniel, *Aktiebolagsrätt och aktiemarknadsrätt*, 2 uppl., Iustus, Uppsala 2016.

Hettne, Jörgen och Otken Eriksson, Ida (red.), *EU-rättslig metod: teori och genomslag i svensk rättstillämpning*, 2 uppl., Norstedts juridik, Stockholm 2011.

Jareborg, Nils, 'Rättsdogmatik som vetenskap', *SvJT* 2004 s. 1–10.

Johansson, Svante, *Svensk associationsrätt i huvuddrag*, 11 uppl., Norstedts juridik, Stockholm 2014.

Kleineman, Jan, 'Rättsdogmatisk metod', i: Korling, Fredric och Zamboni, Mauro (red.), *Juridisk metodlära*, Studentlitteratur, Lund 2013.

Lindskog, Stefan, 'I gränslandet mellan aktiebolagsrätt och börsrätt', i: Sevenius Robert och Örtengren, Torsten (red.), *Börsrätt*, 4 uppl., Studentlitteratur, Lund 2017.

Nyström, Göran och Sjöman, Erik, 'Aktieägarnas intresse, målbolagsstyrelsens ansvar?' i Svernlöv, Carl (red.), *Aktieägares rättigheter*, Iustus, Uppsala 2009.

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

Nyström, Göran, Ohlsson, Robert, Sjöman, Erik och Skog, Rolf, *Takeover-reglerna: en kommentar till lagen om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden och börsernas takeover-regler*, 4 uppl., Norstedts Juridik, Stockholm 2015.

Ohlson, Göran, *Vikten av vinst: en studie om syftets betydelse i bolagsstyrning*, Iustus, Lund 2012.

Pehrson, Lars, 'Generalklausuler i aktiebolagslagen' i: *Festskrift till Sveriges advokatsamfund: 1887–1987: rättsvetenskapliga studier*, Stockholm 1987.

Rodhe, Knut, *Rodhes aktiebolagsrätt*, 21 uppl., Norstedst Juridik, Stockholm 1995.

Rodhe, Knut och Skog, Rolf, *Rodhes aktiebolagsrätt*, 24 uppl., Norstedts juridik, Stockholm 2014.

Sacklén, Mats 'Om skyddet för aktiebolagets borgenärer', *SvJT* 1994 s. 136–180.

Sandgren, Claes, *Rättsvetenskap för uppsatsförfattare: ämne, material, metod och argumentation*, 3 uppl., Norstedts juridik, Stockholm 2015.

Sandström, Torsten, *Svensk aktiebolagsrätt*, 6 uppl., Wolters Kluwer, Stockholm 2017.

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

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

Svernlöv, Carl, *Styrelse- och VD-ansvar i aktiebolaget: en introduktion*, Norstedts juridik, Stockholm 2008.

Ydén, Karin, 'Målbolagsstyrelsens roll vid offentliga uppköpserbjudanden – med fokus på due diligence-frågor', *JT* 2008-2009 s. 340–355.

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

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

Elektroniska källor

Lagkommentarer

Andersson, Sten, Johansson, Svante och Skog, Rolf: Aktiebolagslagen: en kommentar (12 juni 2017, Zeteo), besökt 2018-05-13.

Nerep, Erik, Samuelsson, Per och Adestam, Johan: Aktiebolagslagen (2005:551) 3 kap. 3 §, Lexino 2017-10-27, i Karnov, besökt 2018-05-13.

Nerep, Erik, Samuelsson, Per och Adestam, Johan: Aktiebolagslagen (2005:551) 4 kap. 1 §, Lexino 2017-10-27, i Karnov, besökt 2018-05-13.

Nerep, Erik, Samuelsson, Per och Adestam, Johan: Aktiebolagslagen (2005:551) 7 kap. 47 §, Lexino 2017-10-27, i Karnov, besökt 2018-05-13.

Nerep, Erik, Samuelsson, Per och Adestam, Johan: Aktiebolagslagen (2005:551) 29 kap. 1 §, Lexino 2017-10-27, i Karnov, besökt 2018-05-13.

Samuelsson, Per: [Aktiebolagslagen (2005:551), kommentaren till 8 kap. 41 §, not 616], i Karnov, besökt 2018-05-13.

Samuelsson, Per: [Aktiebolagslagen (2005:551), kommentaren till 17 kap. 1 § 4 p., not 1120], i Karnov, besökt 2018-05-13.

Övrigt

Erik Nerep ”Memorandum: fråga om en aktiebolagsstyrelses skyldighet att följa bolagsstämans instruktioner enligt bl.a. aktiebolagslagen (”ABL”) 8:41” < <http://corporate.haldex.com/media/5932/en-styrelses-skyldighet-att-folj-bolagsstamman-instruktioner.pdf>>, besökt 2018-05-13.

Kollegiet för svensk bolagsstyrning, ”Takeoverregler”
<<http://www.bolagsstyrning.se/takeoverregler>>, besökt 2017-05-13.

Förteckning över rättsfall och andra avgöranden

Sverige

Högsta domstolen

NJA 1987 s. 314.

NJA 2000 s. 404.

NJA 2013 s. 117.

NJA 2013 s. 143.

Aktiemarknadsnämndens avgöranden

AMN 2005:47.

AMN 2006:55.

AMN 2007:10.

AMN 2017:27.

Internationellt

EU-domstolen

C-283/81 *CILFIT*, EU:C:1982:335.