



JURIDISKA FAKULTETEN
vid Lunds universitet

Anton Hansson

Kompetensfördelningsfrågor i aktiebolag

Om kompetensen vid beslut som riskerar att urholka
minoritetsposter

LAGF03 Rättsvetenskaplig uppsats

Kandidatuppsats på juristprogrammet
15 högskolepoäng

Handledare: Niklas Selberg

Termin: VT 2022

Innehåll

SUMMARY	1
SAMMANFATTNING	2
FÖRKORTNINGAR	3
1 INLEDNING	4
1.1 Bakgrund	4
1.2 Syfte, frågeställningar och avgränsningar	5
1.3 Metod och material	7
1.4 Disposition	8
2 EFFEKTERNA AV BOLAGSBESLUTEN	9
2.1 Några utgångspunkter	9
2.1.1 En översiktlig bild	9
2.1.2 En kort introduktion till relevanta rättskällor	9
2.2 Effekterna vid byte av bolagskategori från publikt till privat	10
2.3 Effekterna av avnotering	12
3 KOMPETENSFÖRDELNING OCH MINORITETSSKYDD	15
3.1 Inledning	15
3.2 Minoritetsskydd generellt	15
3.3 Likhetsprincipen	16
3.4 Generalklausulerna	17
3.5 Kompetensfördelningen mellan styrelsen och bolagsstämman	18
3.5.1 Kompetensfördelningen generellt	18
3.5.2 Oskrivnen exklusiv stämmokompetens	20
4 SLUTSATSER OCH DISKUSSION	25
4.1 De lege lata	25
4.2 De lege ferenda	26
KÄLL- OCH LITTERATURFÖRTECKNING	30

4.3	Litteratur	30
4.4	Offentligt tryck	31
4.5	Övrigt	31
	RÄTTSFALLSFÖRTECKNING	32

Summary

Delisting of shares when the company still meets the listing requirements is an intrusive decision for minority shareholders. As with a decision to change legal form of the company from public to private. Not only do different rules apply but the possibility of trading the shares is drastically affected and such decisions risk eroding the wealth of minority shareholders.

The purpose of the essay is to critically compare the division of competence between the board and the general meeting, based on the decisions to change the legal form of the company from public to private and voluntary delisting. This is done on the basis of the underlying structure and the broad logic of the Swedish Company Act and their financial position. The purpose of this study is answered by two questions. Firstly, what is applicable law and secondly, how the law should be structured.

The essay concludes that the valid law for changing the legal form of a company from public to private is a decision to be taken by the general meeting. This decision requires a high majority. Furthermore, the law for a decision on voluntary delisting is unclear. There are several valid arguments for a shared competence between the board and the general meeting. Besides that, there are also arguments for such a decision to be an exclusive general meeting decision with a high majority requirement. The essay concludes that a decision on voluntary delisting, as with a decision on a change of legal form from public to private, should be decided by the general meeting with the same high majority requirement. However, it is unclear whether this is applicable law.

Sammanfattning

En frivillig avnotering av ett aktiebolags aktie när bolaget fortfarande uppfyller noteringskraven är ett för en minoritetsägare ingripande beslut i deras aktieposter. Likt vid ett beslut om byte av bolagskategori från publikt till privat tillämpas inte bara olika regler utan möjligheten att omsätta aktierna påverkas drastiskt varför sådana beslut riskerar att urholka minoritetsägarnas förmögenhet.

Uppsatsens syfte är att utifrån beslut om byte av bolagskategori från publikt till privat och beslut om frivillig avnotering kritiskt granska kompetensfördelningen mellan styrelsen och bolagsstämman i ett aktiebolag. Detta görs utifrån aktiebolagens underliggande struktur och systematik samt ekonomiska ställningstagande. Syftet besvaras genom två frågeställningar, dels vad som gäller enligt gällande rätt, dels hur rätten bör vara utformad.

Slutsatserna är att gällande rätt för byte av bolagskategori från publikt till privat är ett beslut som ska tas av bolagsstämman med ett högt majoritetskrav. Däremot är lagstiftningen vid ett beslut om frivillig avnotering oklar. Det finns argument för både delad kompetens mellan styrelsen och stämman men även för att ett sådant beslut bör vara ett stämmobeslut med högt majoritetskrav. Slutsatserna som dras i uppsatsen är att ett beslut om frivillig avnotering, likt ett beslut om byte av bolagskategori från publikt till privat, bör tas av bolagsstämman med samma höga majoritetskrav. Det är dock oklart om detta är gällande rätt.

Förkortningar

ABL	Aktiebolagslagen (2005:551)
AMN	Aktiemarknadsnämnden
EES	Europeiska ekonomiska samarbetsområdet
EU	Europeiska Unionen
MAR	Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014. Marknadsmisbruksförordningen.
MiFID	Direktiv 2004/39/EG om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 85/611/EEG och 93/6/EEG och direktiv 2000/12/EG samt upphävande av direktiv 93/22/EEG
MiFID II	Direktiv 2014/65/EU om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och direktiv 2011/61/EU
MiFIR	Förordning (EU) nr 600/2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012
Nasdaqs regelverk	Regelverk för emittenter Nasdaq Stockholm 1 januari 2019
Takeover-direktivet	Direktiv 2004/25/EG om uppköpserbjudanden
VpmL	Lag (2007:528) om värdepappersmarknad

1 Inledning

1.1 Bakgrund

I ABL har lagstiftaren lämnat kompetensfördelningen vid beslut om avnotering oreglerat. Detta medan kompetensfördelningen vid flertalet andra beslut är detaljreglerat i lag med ett högt skydd för minoritetsägare. Däribland beslut om byte av bolagskategori från publikt till privat. Detta samtidigt som lagstiftaren länge varit väl medveten om att det finns ett behov av att skydda en aktieäggande minoritet från en majoritets eventuella maktmissbruk.¹

Ett tydligt exempel på detta problem är när bolaget Hufvudstadens röststarka C-aktier avnoterades 17 januari 2020 från Nasdaq Stockholm. Detta skedde genom att styrelsen ansökte om att få bolagets C-aktier avnoterade efter en tids handelsstopp. Handelsstoppet var en följd av att Nasdaq Stockholm meddelat att aktieslaget inte längre uppfyller noteringskraven, då Lundbergssfären kontrollerade 99 procent av C-aktierna och den låga omsättningen av aktier inte var tillräcklig för en fungerande prisbildning i aktien. Dagen före handelsstoppet värderades C-aktien till 4540 SEK medan A-aktien, som även den var noterad, värderas av marknaden till 191,6 SEK. De aktieägare som ägde C-aktier fick möjligheten att antingen omvandla C-aktierna till A-aktier med kvoten 1:1 alternativt behålla C-aktierna onoterade. Flera minoritetsägare hade strax innan handelsstoppet börjat köpa C-aktier i spekulation om fortsatt uppgång och inte med anledning av deras röststyrka. Styrelsens beslut innebar att deras aktier vid en omvandling förlorat ca 95 procent av sitt värde.²

¹ Prop. 1975:103 s. 245.

² Hufvudstadens pressmedlande 30 januari 2020 (hämtad 2022-04-25) <<https://hufvudstaden.se/media/pressmeddelanden/2020/avnotering-av-hufvudstadens-c-aktier/>>; Skatteverkets aktiehistorik för Hufvudstaden AB (hämtad 2022-04-25) <<https://www.skatteverket.se/privat/skatter/vardepapper/aktiehistorik/h/hufvudstaden.4.dfe345a107ebcc9baf800010399.html>>; AMN 2020:02.

Det går att tänka sig en hypotetisk situation med en reell risk att inträffa, där det i bolagsordningen inte skapas en möjlighet att omvandla aktierna till ett annat aktieslag. Alternativt att det är bolagets enda aktieslag som avnoteras samtidigt som det fortfarande finns förutsättningar att fortsatt behålla aktien noterad utifrån noteringskraven. I detta fall står aktieägarna kvar med onoterade aktier som är svåra att sälja och prissätta. Detta innebär generellt ett lägre värde för aktieägaren. Frågan är om det vid ett sådant eller ett för minoritetsägarens aktievärde lika ingripande beslut står styrelsen fritt att besluta? En sådan fundering blir särskilt intressant eftersom styrelser i stora börsnoterade aktiebolag ofta består av majoritetsägare och dessa därför har en stor makt i bolaget. Framför allt när den reella makten de har genom styrelsen ofta överskrider motsvarande makt och röststyrka vid en bolagsstämma.³

1.2 Syfte och frågeställningar

Syftet med uppsatsen är att undersöka den bolagsrättsliga kompetensfördelningen mellan bolagsstämman och styrelsen utifrån ABL:s strukturella systematik. Detta genom en jämförelse mellan de effekter beslut om byte av bolagskategori från publikt till privat och frivillig avnotering kan få för minoritetsägare. Jämförelsen utgår ifrån ett ekonomiskt perspektiv som kritiskt granskar gällande rätt. I uppsatsen besvaras följande frågor:

- Hur ser kompetensfördelningen ut mellan bolagsstämman och styrelsen vid beslut om ändring av bolagskategori från publikt till privat och avnotering?
- Hur borde gällande rätt vara utformad, utifrån de två beslutens effekter för minoritetsägare och aktiebolagens underliggande strukturella systematik?

³ Jfr. Johansson, 2022, 141 f.

1.3 Avgränsningar

Anledningen till att enbart två typer av beslut valts ut motiveras av den tid och utrymme en kandidatuppsats får ta i anspråk. Det kan vara värt att kort nämna att även beslut om delning, fusion eller ombildning inom EU och beslut om emission varit andra typer av beslut som funnits med i tankeprocessen. Dessa valdes dock bort på grund av brist på både tid och utrymme.

I samband med beslutskompetensen inom aktiebolag diskuteras ofta rättshandlingens giltighet mot tredje man. Vidare diskuteras även eventuella möjligheter att kräva skadeståndsansvar av de som handlat utanför sin kompetens där bolaget eller en aktieägare bringats skada som följd. Med andra ord de olika tillvägagångssätt som finns att angripa ett beslut eller kompenseras för den skada som uppstått. Även denna del avgränsas eftersom det i en kandidatuppsats är begränsat med framför allt utrymme men även tid.

Denna uppsats är vidare avgränsad till att i de delar där innebörden av att vara noterad på en reglerad marknad och där effekterna av en avnotering beskrivs enbart gälla i förhållande till Nasdaq Stockholms huvudlista. Detta med anledning av att lämna utrymme och tid till att utreda andra delar. Vidare används begreppet *bolag* även i de fall när det korrekta aktiemarknadsrättsliga begreppet är *emittent*. Med anledning av att underlätta läsningen för den utomstående och för att använda ett och samma begrepp genomgående i hela uppsatsen. Innebörden av begreppen skiljer sig åt och behöver inte nödvändigtvis i alla situationer åsyfta samma subjekt. I detta arbete åsyftas däremot samma subjekt varför valet gjorts att använda *bolaget* för att underlätta läsningen och förståelsen. En ytterligare anledning är att uppsatsen syfte främst är inriktat mot det aktiebolagsrättsliga och inte aktiemarknadsrättsliga, trots vissa aktiemarknadsrättsliga inslag.

1.4 Metod och material

För att kunna besvara uppsatsen syfte och frågeställningar krävs det att gällande rätt i ABL och aktiemarknadsrätten utreds, *de lege lata*. För detta passar den rättsdogmatiska metoden väl. Utgångspunkten för en rättsdogmatisk metod är att utifrån de klassiska rättskällorna beskriva gällande rätt. De klassiska rättskällorna enligt rättskällevärdet är lagstiftning, lagförarbeten, rättspraxis och doktrin.⁴ I de fall svar inte funnits i de klassiska rättskällorna har modernare rättskällor konsulterats. Framför allt när det gäller aktiemarknadsrätt som är en blandning mellan ordinär lagstiftning och semi-judiciella regleringar på aktiemarknaden. I vissa fall tillmäts även AMN:s uttalande vikt när det gäller beskrivning av aktiebolagsrätt. Uttalandena är i sig ingen traditionell rättskälla men i min och flera andras mening bör de tillmätas viss auktoritet med tanke på dess betydelse för rättsområdet och den skicklighet i yrket som nämnden besitter, framför allt när det finns en avsaknad av vägledande avgörande från de allmänna domstolarna.⁵

ABL är till sin natur uppbyggd på ekonomiska ställningstagande. Gällande rätt behöver därför diskuteras utifrån rättens ekonomiska effekter. Min utgångspunkt är däremot inte att göra anspråk på att använda mig av någon form av renodlad rättsekonomisk metod. I stället är utgångspunkten att beskriva och analysera aktiebolagsrätten på sådant vis att rättens ekonomiska effekter framgår tillsammans med gällande rätt för att i min jämförelse sedan kunna föra en diskussion kring rättens ekonomiska effekter i förhållande till hur rätten bör vara utformad utifrån ABL:s systematik, ett nyklassiskt ekonomiskt angreppssätt likt Bergströms och Samuelssons i *Aktiebolagets Grundproblem*. Dotevall beskriver detta dilemma på ett förtjänstfullt sätt i sin avhandling när han påpekar att slutsatser som bygger på ekonomiska ställningstagande behöver skiljas från vad som är gällande rätt även fastän de

⁴ Kleineman, 2018, s. 33.

⁵ Jfr. Stattin, 2008, s. 146 f.

inte överensstämmer med det uttalade syftet med lagstiftningen. Detta eftersom ekonomiska ställningstagande i sig inte är en rättskälla. Att ur ett ekonomiskt perspektiv däremot analysera en rättsregel är ett bra sätt för att undersöka om en rättsregel kan anses som rimlig eller rättvis.⁶ Min uppfattning är att på ett sådant vis analysera framför allt kan bli aktuellt vid övervägande/ställningstagande i förhållande till rättsregler som finns för minoritetsskyddets skull och särskilt vid jämförelse av två beslutstyper med olik kompetensfördelning.

I den genomgående jämförelsen av beslutstyperna, i form av en interaktiebolagsrättslig jämförelse, ställs kompetensfördelningen mot de effekter som besluten har för bolaget generellt och minoritetsägarna specifikt. I vissa delar finns inslag av egen diskussion om hur rätten bör vara utifrån aktiebolagens underliggande struktur, *de lege ferenda*, framför allt i den avslutande diskussionen.

1.5 Disposition

Uppsatsen är uppdelad i tre huvudsakliga avsnitt. Inledningsvis diskuteras de olika effekterna av de båda besluten som uppsatsen ämnar undersöka. Effekterna kan vara både rättsliga och ekonomiska. Dessa diskuteras redan i första avsnittet eftersom motiven till kompetensfördelningen till stor del bygger på effekterna av besluten. I uppsatsens andra del redogörs för kompetensfördelningen mellan bolagsstämman och styrelsen generellt, med djupdykningar i kompetensen av de två beslutstyperna. I det tredje och sista avsnittet presenteras och diskuteras uppsatsens slutsatser utifrån syftet och frågeställningarna.

⁶ Dotevall, 1989, s. 51 f.

2 Effekterna av bolagsbesluten

2.1 Några utgångspunkter

2.1.1 En översiktlig bild

I följande avsnitt redogörs det för de effekter som de två olika typerna av beslut har för bolaget i stort och särskilt för minoritetsägare. Denna redogörelse görs för att senare kunna göra en jämförelse mellan kompetensfördelningen för de olika besluten i förhållande till de effekter besluten har för minoritetsägare.

Effekterna av avnotering och byte av bolagskategori är både rättsliga och ekonomiska. Det görs i följande avsnitt ingen absolut distinktion mellan dessa två typer av effekter. De beskrivs snarare i det faktiska samspel som dessa två typer av effekter har på ett beslut.

2.1.2 En kort introduktion till relevanta rättskällor

Inledningen till detta kapitel förtjänar en kort och klagörande del gällande de olika rättsliga instrument och lagar som är tillämpliga. Det är inte helt enkelt för en på området utomstående att få ett helhetsgrepp om dessa. För de regler som behandlar handel med finansiella instrument är dessa till stor del harmoniserade inom EU/EES med anledning av att EU-parlamentet anser att det är av stor betydelse att inom hela gemenskapsområdet ha fungerande finansiella marknader med en hög transparens. Andra syften med den harmoniserande lagstiftningen är att ge investerarna bättre skydd och de finansiella marknaderna ett gott förtroende.⁷ Lagstiftningen på gemenskapsnivå har skett genom MiFID II och MiFIR som till stora delar

⁷ Jfr. MiFID II skäl 4.

ersätter MiFID. Implementeringen av direktiven har i svensk rätt skett främst genom VpmL. Enligt VpmL ska börsen ha ett regelverk.⁸ Nasdaq Stockholms regelverk består till största del av regler som de enligt lag är skyldiga att upprätthålla, men även det självreglerande institutet god sed på aktiemarknaden.⁹ Vad som anses som god sed på aktiemarknaden bestämmer AMN.¹⁰ På gemenskapsnivå finns det ytterligare regleringar som framför allt har betydelse för noterade bolag.¹¹ Parallellt med denna regelflora på det aktiemarknadsrättsliga området är även den bolagsrättsliga regleringen tillämplig i form av ABL. Det finns med andra ord två parallella rättsområden som har nära samröre med varandra. De går därför inte att helt särskilja dem från varandra, där ett enskilt område går att lämna därefter. Utifrån det syfte som uppsatsen ämnar undersöka behöver rättsområdena snarare ses i det samspel de faktiskt verkar men med en tydlig distinktion i de fall det behövs.

2.2 Effekterna vid byte av bolagskategori från publikt till privat

Ett aktiebolag är antingen publikt eller privat.¹² Initialt tas beslut om vilken bolagskategori bolaget ska tillhöra vid bolagets stiftande.¹³ Detta beslut är dock inte beständigt eftersom det går att besluta om ändring av bolagskategori.¹⁴ Vilken kategori ett bolag tillhör ska framgå av bolagsordningen.¹⁵ Byte av bolagskategori från publikt till privat innebär i sin korthet att aktiebolaget eller aktieägarna inte längre genom annonsering får försöka sprida aktierna eller erbjuda mer än 200 personer att teckna eller förvärva aktier i bolaget, ett s.k. spridningsförbud. Ett privat aktiebolag kan

⁸ 15 kap. 1 § VpmL.

⁹ Jfr. Innehållet i Nasdaqs regelverk.

¹⁰ Nasdaqs regelverk, 5; AMN:s stadgar 14 §.

¹¹ Se 2.3.

¹² 1 kap. 2 § ABL.

¹³ Jfr. 28 kap. 2 & 7 §§ ABL.

¹⁴ Jfr. 26 kap. ABL.

¹⁵ 3 kap. 1 och 11 §§ ABL.

inte heller bli aktuellt för handel på en reglerad marknad eller motsvarande marknad utanför EES.¹⁶ En reglerad marknad är ” [...] ett multilateralt system inom EES som sammanför eller möjliggör sammanförande av ett flertal köp- och säljintressen i finansiella instrument från tredjepart – regelmässigt, inom systemet och i enlighet med icke skönsrättsliga regler – så att det leder till ett kontrakt”.¹⁷ Utöver skillnaden i hur bolagets aktier får spridas ställs det i de två bolagsformerna olika krav på aktiekapital, för privata 25tkr och för publika 500tkr.¹⁸ Anledningen är att det för bolag som kan vända sig till allmänheten för finansiering anses behöva en större säkerhet genom aktiekapital. Kravet på större aktiekapital kan även utgöra en förutsättning för att handel med aktier ska fungera på ett ändamålsenligt vis, genom den säkerhet i bolaget aktiekapitalet medför.¹⁹ Vidare finns bolagskategorierna för att möjliggöra två olika typer av bolagsformer. Den privata bolagskategorin är typiskt sett gjord för mindre bolag medan den publika är tänkt för större bolag där externa finansieringsbehov är större.²⁰

Aktieägare i ett aktiebolag vars bolagskategori ändras från publikt till privat riskerar att få det svårare att hitta potentiella köpare. En sådan förändring riskerar att öka transaktionskostnaderna, vilket minskar den potentiella vinsten för aktieägare. I vissa fall skulle förändringen innebära att en aktie inte längre går att sälja eftersom möjligheten att hitta eventuella köpare gjorts omöjlig till följd av spridningsförbudet. Det är ur ett minoritetsskyddsperspektiv problematiskt när den fria överlåtbarheten av aktier i praktiken begränsas. Detta eftersom resultatet blir att minoritetsägares möjlighet att lämna bolaget vid missnöje mot majoritetsägare genom att sälja sina aktier begränsas. När antalet potentiella köpare minskar riskerar priset att bli lägre till följd av en mindre efterfrågan. Även om överlåtbarheten inte

¹⁶ 1 kap. 7 och 8 §§ ABL.

¹⁷ 1 kap. 4 b § VpML

¹⁸ 1 kap. 5 och 14 §§ ABL.

¹⁹ Prop. 2004/05:85 s. 211 ff.; Prop. 1993/94:196 s. 78 ff.

²⁰ Prop. 2004/05:85 s. 198 ff.

totalt begränsas är möjligheten att realisera eventuella värdeökningar sämre eftersom antalet potentiella köpare minskar till följd av spridningsförbudet.²¹

2.3 Effekterna av avnotering

Avnotering från en reglerad marknad är aktiemarknadsrättsligt reglerat och kan ske genom två olika tillvägagångssätt. Dels genom att börsen beslutar om avnotering när aktien inte uppfyller noteringskraven eller om bolaget allvarligt åsidosatt sina förpliktelser. Dels genom att bolaget självmant begär avnotering, även fastän de uppfyller noteringskraven.²² Det är det senare tillvägagångssättet som är av intresse för uppsatsen och det förstnämnda kommer därför lämnas därhän. Ett beslut om att bolaget begär att avnotera sina aktier trots det att noteringskraven uppfylls benämns fortsättningsvis som en *frivillig avnotering*. Valet av begrepp beror på att tydligt ställa det i kontrast till när det är börsen som tar beslut om avnotering, exempelvis när noteringskraven inte längre är uppfyllda. Frivilligheten syftar på att bolaget och aktieslaget uppfyller noteringskraven och därför har en fortsatt möjlighet att vara noterat. Dessutom tar begreppet i denna framställning sikte på att bolaget avnoterat sina aktier utan att notera dem på en annan motsvarande reglerad marknad, vars resultat leder till att aktierna förblir onoterade. Till skillnad från ett beslut om avnotering från börsen, är regeln om frivillig avnotering inte ett resultat av implementeringen av MiFID.²³ Möjligheten att ett bolag frivilligt kan avnoteras bör snarare anses följa av det faktum att en notering till grunden är ett avtal mellan bolaget och den reglerade marknaden.

Ett beslut om att avnotera ett bolag kan ha både rättsliga och ekonomiska motiv samt effekter. Ett bolag som inte är noterat behöver inte följa de

²¹ Jfr. Prop. 1975:103 s. 245 f.; Prop. 1993/94:196 s. 84 f.; Bergström & Samuelsson, 2021, s. 44; Johansson, 2022, s. 142.

²² 15 kap. 11 § 2 men. VpmL.

²³ Jfr. art. 52 MiFID 2; Prop. 2006/07:115 s. 618 f.

regelverk som ett noterat bolag måste.²⁴ Till följd av att vara ett noterat bolag på Stockholmsbörsen åtar sig bolaget²⁵ att genom avtal följa Nasdaqs regelverk, vilket förutom tillämpliga lagar även innebär att följa god sed på aktiemarknaden. God sed på aktiemarknaden bestäms av AMN, men innebär förutom att följa AMN:s praxis att även följa Svensk kod för bolagsstyrning.²⁶ Genom att vara ett noterat bolag, har bolaget enligt lag en informationsplikt både mot marknaden och mot börsen. Främst genom sin plikt att offentliggöra insiderinformation enligt MAR.²⁷ Vidare ställs det även krav genom Takeover-direktivet, att börsen ska ha regler om offentliga uppköpserbjudande. Vidare, innebär reglerna om offentliga uppköpsbjudande ytterligare ett regelverk som ett noterat bolag behöver följa.²⁸ Ett onoterat bolag har enbart ABL, ÅRL och skattelagstiftning att följa. Vidare gäller inte samma krav att offentliggöra information som ett noterat bolag, utan aktieägarna får nöja sig med sina möjligheter enligt ABL.²⁹ Med andra ord kan personer med stor insyn i bolaget gynnas på ett helt annat vis i en avnoterad miljö. Detta kan ur ett minoritetsägarperspektiv vara problematiskt, bland annat anser Bergström och Samuelsson att aktieägares möjlighet till information är nödvändig för att kunna fatta ett klokt och väl avvägt beslut.³⁰

Vid byte av bolagskategori från publikt till privat belyste jag på hur beslutet i praktiken kan påverka den fria överlåtbarheten av aktier. Liknande effekter inträffar vid avnotering från en reglerad marknad. Omsättningsbarheten påverkas alltså inte juridiskt utan ekonomiskt genom att handeln med aktierna blir begränsad på grund av svårigheten för köpare och säljare att mötas på en gemensam marknad.³¹ Tidigare i uppsatsen har det redogjorts för att en

²⁴ Jfr. 15 kap. 1 § VpmL.

²⁵ I lagtexten *emittenten*, men vad gäller aktier är det alltid aktiebolaget, se 1 kap. 4 b § 6 mom. Om valet att använda *bolaget* se kapitel 1.3.

²⁶ Nasdaqs regelverk, 5.

²⁷ Art. 17 MAR; Nasdaqs regelverk, 3.1 & 3.4.1.

²⁸ 13 kap. 8 § VpmL; 2 a kap. lag om handel med finansiella instrument (SFS 1991:980).

²⁹ 7 kap. 32 § ABL

³⁰ Bergström & Samuelsson, 2021, s. 181.

³¹ Jfr. 4 kap. 7 § ABL och Eklund & Stattin, 2020, s. 141 f.

fungerande prissättning är ett krav för att ett aktieslag fortsatt ska få vara noterat. Detta är även en av anledningarna för en aktieägare att välja att äga ett noterat innehav i stället för ett onoterat.³² Utan en fungerande prissättning riskerar den enskilde aktieägarens aktievärde drastiskt minska eller helt uttraderas när marknaden inte löpande kan värdera aktien. Svårigheten att värdera en aktie när prissättningen inte fungerar visade sig inte minst i Hufvudstadens C-aktie, som förvisso var noterad men inte hade en fungerande prissättning.³³ Dessutom är det betydligt svårare att hitta en potentiell köpare i en onoterad miljö vilket även ökar transaktionskostnaderna.³⁴

³² Jfr. Advokatsamfundets yttrande i prop. 1993/94:196 s. 84.

³³ Se om Hufvudstadens C-aktie i bakgrunden.

³⁴ Jfr. Posner, 2014, s. 599 ff.; Polinsky, 1989, s. 89 f., förklaring om hur en fungerande marknad fungerar.

3 Kompetensfördelning och minoritetsskydd

3.1 Inledning

I detta kapitel redogörs för på vilket sätt ABL generellt skyddar minoritetsägare från majoritetsägares möjlighet till maktmissbruk, framför allt det skydd minoritetsägarna får genom kompetensfördelningen. Särskilt fokus läggs på den typen av beslut som uppsatsen ämnar undersöka. Min utgångspunkt är inte att skapa en lärobok i grundläggande aktiebolagsrätt utan snarare att presentera ett fundament för att kunna besvara frågeställningarna. Inledningsvis redogörs för minoritetsskyddet generellt utifrån bland annat likhetsprincipen och generalklausulen. Avsnittet övergår sedan till att redogöra för kompetensfördelningen i förhållandet till de två beslutstyper som uppsatsen ämnar undersöka.

3.2 Minoritetsskydd generellt

Minoritetsskyddet i aktiebolagsrätten existerar i flera former. Dessa utgår ifrån den i aktiebolagsrätten grundläggande tanken om att alla aktier är lika, likhetsprincipen, som finns reglerad i 4 kap. 1 § ABL. Nära förknippad med likhetsprincipen är generalklausulerna, en för bolagsstämman och en för styrelsen.³⁵ I de flesta fall är dessa parallellt tillämpliga med likhetsprincipen och verkar i ett samspel för att ge uttryck för en del av minoritetsskyddet.³⁶ Kortfattat kan det konstateras att likhetsprincipen förbjuder en olikartad behandling mellan samma typ av aktieslag. Generalklausulerna förbjuder beslut som gynnar en aktieägare eller tredje part, om det är till nackdel för

³⁵ 7 kap. 47 § och 8 kap. 41 § ABL.

³⁶ Johansson, 1990, s 118 ff.; Bergström & Samuelsson, 2021, s. 144 ff.

bolaget eller en annan aktieägare.³⁷ Dotevall förklarar skillnaden på ett pedagogiskt vis genom att uttrycka att likhetsprincipen avser de formella förhållandena, medan generalklausulen tar sikte på de materiella förhållandena aktieägarna mellan.³⁸ Förutom likhetsprincipen och generalklausulerna utgör även den bolagsrättsliga kompetensfördelningen och majoritetskravet vid vissa beslut en form av minoritetsskydd. Regleringar om att bolagsstämman behöver ta vissa beslut och ibland med särskilt majoritetskrav får dessutom anses avspegla likhetsprincipen.³⁹

3.3 Likhetsprincipen

Likhetsprincipen ger uttryck för aktiernas lika rätt. Således får ingen aktierätt förfördelas. Den innebär bland annat att rätten till utdelning för aktier i samma aktieslag ska vara lika. Det finns emellertid möjlighet att göra skillnad i aktierätten mellan olika aktieslag. En skillnad i aktierätten kan enbart göras genom ett stadgande i bolagsordningen och det får endast ske genom att tillhandahålla olika aktieslag. Skillnaden mellan aktieslagen kan vara aktiens röststyrka vid stämman och företrädesrätt vid olika typer av emissioner.⁴⁰ Likhetsprincipen är till skillnad från generalklausulen tillämplig även i de fall där samma aktieslag behandlats olikt utan att det skett till nackdel för en aktieägare eller bolaget.⁴¹ Johansson sammanfattar innebörden av likhetsprincipen på ett bra sätt genom att beskriva att två aktier av samma aktieslag ska ges samma rätt.⁴²

³⁷ Bergström & Samuelsson, 2021, s. 146 ff.; 4 kap. 1 § och 7 kap. 47 § ABL.

³⁸ Dotevall, 1989, s. 284 f.

³⁹ Johansson, 1990, s. 118.

⁴⁰ 4 kap. 2–5 §§ ABL; Bergström & Samuelsson, 2021, s. 144 f.

⁴¹ Johansson, 1990, s. 134f.

⁴² Johansson, 1990, s. 124 f.

3.4 Generalklausulerna

Generalklausulerna utgör ett hinder för bolagsstämman eller styrelsen att ta ett beslut som gynnar en aktieägare eller annan medan det samtidigt är till nackdel för bolaget eller en annan aktieägare.⁴³ De kan inte läsas helt fristående från likhetsprincipen. I stället bör de läsas med tanken om en i ABL övergripande princip om lika rätt mellan aktieägarna.⁴⁴ Generalklausulerna kan däremot i vissa avseende anses ge ett vidare skydd än likhetsprincipen, framför allt för minoritetsägare även fastän rekvisiten kan tyckas vara tuffare att uppnå. Särskilt i de fall när alla aktieägare åtnjuter samma rätt och likhetsprincipen därför inte är tillämplig. Vid exempelvis en försäljning av bolagets tillgångar som sker till ett underpris och köparen av tillgångarna är huvudägaren. Följden blir att huvudägaren gynnas på bolaget och de andra aktieägarnas bekostnad.⁴⁵ Generalklausulen är precis som likhetsprincipen, en i ABL genomgripande princip. Lagrummet ska därför inte läsas frigjort från resten av ABL. Den bör istället ses som en i ABL grundlig princip som ska speglas i lagens resterande bestämmelser.⁴⁶

Johansson är däremot av uppfattningen att det i ABL finns en poäng att beslut som redan skyddas av särskilt stränga majoritetsregler inte på samma vis ska skyddas genom generalklausulen. Han anser att minoritetsägare behöver acceptera vissa olägenheter eftersom de istället skyddas genom majoritetsreglerna. Dotevall framför dock att en kvalificerad majoritets intressen inte nödvändigtvis behöver sammanfalla med bolagets och generalklausulens tillämplighet är därför viktigt i förhållande till alla beslut.⁴⁷

⁴³ 7 kap. 47 § och 8 kap. 41 § ABL.

⁴⁴ Dotevall, 1989, s. 282 ff.; Bergström & Samuelsson, 2021, s. 146 f.; Johansson, 1990, s. 124 f.

⁴⁵ Jfr. Johansson, 1990, s. 124 f.; Dotevall, 1989, s. 282 ff.

⁴⁶ Eklund och Stattin, 2020, s. 198 f.

⁴⁷ Johansson, 1990, s. 127; Dotevall, 1989 s. 288.

3.5 Kompetensfördelningen mellan styrelsen och bolagsstämman

3.5.1 Kompetensfördelningen generellt

De aktiebolagsrättsliga organisatoriska och strukturella reglerna utgör en grund för kompetensfördelningen mellan aktiebolagens olika organ. Kompetensfördelningen mellan bolagsstämman och styrelsen tillsammans med majoritetskrav vid vissa beslutstyper används som ett sätt för lagstiftaren att skapa ett minoritetsskydd som tar sitt avstamp i likhetsprincipen. Framför allt avspeglas likhetsprincipen som ett minoritetsskydd när det finns ett särskilt majoritetskrav vid bolagsstämmobeslut.⁴⁸ Likhetsprincipen och generalklausulerna gäller som konstaterats alla beslut som tas i bolaget medan kompetensfördelningen och de olika majoritetskraven skiljer sig mellan olika typer av beslut. Förutom att vara ett uttryck för minoritetsskyddet utgör även kompetensfördelningen mellan bolagsstämman och styrelsen en avvägning om effektivitet i bolaget. Tillsammans kommer dessa i uttryck genom funktionsfördelningsläran som utgör grunden till kompetensfördelningen mellan aktiebolagets organ.⁴⁹ Utifrån de frågeställningar uppsatsen ämnar undersöka kommer detta avsnitt i följande redogöra för kompetensfördelningen mellan bolagsstämman och styrelsen med utgångspunkt i beslut om ändring av bolagskategori från publikt till privat och beslut om frivillig avnotering.

Bolagsstämman har rätt att besluta i alla angelägenheter som rör bolaget, medan styrelsen ansvarar för bolagets organisation och förvaltning av bolagets angelägenheter.⁵⁰ Kompetensfördelningen mellan styrelsen och bolagsstämman i ett aktiebolag regleras inte utförligare eller tydligare i lagtexten. Stattin menar att lagstiftaren anser att det är olämpligt att reglera

⁴⁸ Johansson, 1989, s. 118 & 124; Dotevall, 1989, s. 63 f.

⁴⁹ Prop. 1975:102 s. 235f; Prop. 1997/98:99 s. 277; Stattin, 2008, s. 220.

⁵⁰ 7 kap. 1 § respektive 8 kap. 4 § ABL.

detta tydligare med tanke på de varierande förhållanden, verksamhetsområden och strukturer som olika aktiebolag har. Lagstiftaren har därför avsiktligt avhållit sig.⁵¹ Hierarkin mellan styrelsen och bolagsstämman är enligt följande, bolagsstämman är aktiebolagets högst beslutande organ.⁵² Dotevall beskriver det som att bolagsstämman kan ses som aktiebolagsrättens motsvarighet till ett parlament, där styrelsen utgör det högst verkställande organet.⁵³ Vidare har styrelsen en lydnadsplikt gentemot bolagsstämman i de fall styrelsens beslut inte skulle strida mot lagen eller bolagsordningen.⁵⁴

Bolagsstämman har, som bolagets högst beslutande organ, rätt att besluta i alla bolagets angelägenheter.⁵⁵ Den är dock begränsad i vissa fall att enbart besluta inom de gränser som styrelsen har föreslagit. Detta gäller bland annat vid vinstutdelning där bolagsstämman, med några undantag, måste rätta sig efter det tak på utdelning som styrelsen bestämt. Denna kompetensfördelning motiveras med intressekonflikten mellan en aktieägares intresse att göra en kortsiktig vinst och bolagets långsiktiga intressen som ofta handlar om olika typer av finansiering men inte minst för att ha likvida medel till löneutbetalningar. De långsiktiga intressena anses av lagstiftaren bäst kunna tillgodoses genom styrelsen, som är det organ som löpande arbetar med bolagets intressen.⁵⁶

Styrelsens kompetens är begränsad till bolagets organisation och förvaltning av bolagets angelägenheter.⁵⁷ I förevarande fall är det förvaltningen av bolagets angelägenheter som är av intresse. Gränsen mellan styrelsens och

⁵¹ Stattin, 2008, s. 222 f.

⁵² Detta framgår i 8 kap. 41 § 2 stycket läst motsatsvis, ur aktiebolagsrättsliga principer och den bolagsstruktur som ABL uttrycker.

⁵³ Dotevall, 1989, s. 63 ff.; Stattin, 2008, s. 83 f.

⁵⁴ 8 kap. 41 § 2 st. ABL; Dotevall, 1989, s. 64; Stattin, 2008, s. 127 ff.

⁵⁵ 7 kap. 1 § ABL.

⁵⁶ 18 kap. 1 § ABL; Prop. 1975:103 s. 237; Prop. 2004/05:85 s. 760; Bergström & Samuelsson, 2021, s. 90 ff.; Dotevall, 1989, s. 67; Johansson, 1989, s. 151 f.

⁵⁷ 8 kap. 4 § ABL.

bolagsstämmans kompetens är i lagen otydlig. Den är för majoriteten av besluten delad. Det är därför av intresse att diskutera vilka beslut styrelsen inte får ta. Annorlunda uttryckt, de beslut som enbart ankommer på bolagsstämman att besluta om. I doktrin är den traditionella utgångspunkten att diskutera dessa beslut utifrån bolagsstämmans *exklusiva kompetens*.⁵⁸ Framför allt åsyftas den i lag reglerad, skrivna, exklusiva kompetensen. Bolagsstämman har exempelvis vid ett beslut om byte av bolagskategori från publikt till privat exklusiv kompetens. En sådan ändring får styrelsen inte besluta om. Ett sådant beslut behöver därtill tas av en enhällig stämman där nio tiondelar av samtliga aktier företräds, ett högt ställt majoritetskrav. Detta stränga krav är motiverat med den inskränkning ett sådant beslut medför för aktieägarna. Framför allt vad det gäller möjligheten att omsätta aktierna och i förlängningen risken för ett minskat aktievärde.⁵⁹ Det går även att tänka sig att ett bolag i sin bolagsordning har stadgat att ett visst aktieslag ska vara noterat.⁶⁰ Det krävs då ett beslut av bolagsstämman för att ändra bolagsordningen. Ett sådant beslut om ändring av bolagsordningen behöver biträdas av två tredjedelar av såväl rösterna som de aktier som är företrädda vid bolagsstämman.⁶¹

3.5.2 Oskriften exklusiv stämmokompetens

Kompetensen vid avnotering regleras till skillnad från beslut om byte av bolagskategori inte uttryckligen i ABL. Det är därför intressant att diskutera det som i doktrin uttrycks som en *oskriven exklusiv stämmokompetens*. Med andra ord sådana beslutstyper som kräver att styrelsen underställer bolagsstämman beslutet utan att det i ABL finns reglerat. Det är i doktrin inte enigt om en sådan oskriven exklusiv kompetens överhuvudtaget existerar. I

⁵⁸ Bergström & Samuelsson, 2021, s. 55 f och 84 f; Johansson, 1989, s. 152 f.; Nial, 1976, s. 334 f.

⁵⁹ 26 kap. 1 och 6 §§ ABL; Prop. 1993/94:196 s. 84.

⁶⁰ Jfr. AMN 2020:27.

⁶¹ 3 kap. 4 § och 7 kap. 42 § ABL.

de fall det inte existerar en oskriven exklusiv stämmokompetens bör ett beslut om frivillig avnotering vara en del av den delade kompetensen och styrelsen kan besluta i frågan. Motsvarande blir slutsatsen om en oskriven exklusiv stämmokompetens existerar men beslut om avnotering inte är en del av den. Diskussionen kring dessa frågor hade kunnat göras kort. I allmänmotiveringen till 26 kap. 6 § ABL uttalar Advokatsamfundet i sitt remissyttrande angående avnotering att "Ett sådant beslut kan fattas av styrelsen eller – med enkel majoritet – av bolagsstämman".⁶² Däremot, med anledning av replikskiftet i Juridisk Tidskrift mellan Krook och Båvestam tillsammans med Lindblad och de frågor som diskuterats i doktrin samt AMN:s uttalande ser jag ändå en anledning att i en något utförligare redogörelse presentera vad som framförts gällande att avnotering skulle kunna vara en del av en oskriven exklusiv stämmokompetens.⁶³

I modern tid är Nial en av de som först diskuterade oskriven exklusiv stämmokompetens. Nial menar att det utifrån den struktur som ABL ger borde finnas en oskriven exklusiv kompetens men enbart för exceptionella och extraordinära åtgärder.⁶⁴ Det har dock ifrågasatts av framför allt Båvestam och Lindblad, om detta var Nials faktiska uppfattning. Tvivlet grundar sig på att Nial i senare verk skriver att beslutstyper som faller inom den delade kompetensen och styrelsen inte har att anta att stämman skulle motsätta sig, är styrelsen fri att besluta.⁶⁵ Jag ser däremot inget annat sätt att tolka Nial i *Festskrift till Knut Rodhe* än att han var förespråkare av en oskriven exklusiv kompetens. I senare upplagor av *Svensk associationsrätt i huvuddrag*,⁶⁶ där Johansson är ensam författare, finns däremot inte denna till viss del motsägelsefulla uppfattning längre uttryckt. Johansson är själv av

⁶² Prop. 1993/94:196 s. 84.

⁶³ Replikskiftet som åsyftas är: JT 2006–07 nr. 4, s. 854 och JT 2007–08 nr. 1, s. 224; För AMN:s yttrande på området och diskussionen i doktrin se nedan.

⁶⁴ Nial, 1976, s. 329 ff. och 341.

⁶⁵ Nial, 1991, s. 109; JT 2007–08 nr. 1, s. 225.

⁶⁶ I senare upplagor av *Svensk associationsrätt i huvuddrag*, är Johansson ensam författare.

uppfattningen att det finns en oskriven exklusiv kompetens. Johansson motiverar sitt ställningstagande med att det skulle vara orimligt om styrelsen har kompetens vid beslut, vars reella verkningar är att likställa med beslut som hör under bolagsstämmans i lag reglerad exklusiva kompetens. Han menar att detta får anses framgå av aktiebolagets struktur med bolagsstämman som högst beslutande organ.⁶⁷ Dotevall är av samma uppfattning, att det för styrelsen finns en plikt att förelägga bolagsstämman om extraordinära beslut.⁶⁸ Stattin är ytterligare en som i doktrin menar att det finns en oskriven exklusiv kompetens. Han diskuterar dessutom detta utifrån beslut i förhållande till noteringen av aktierna och stödjer sitt ställningstagande om den oskrivna exklusiva kompetensen på AMN:s uttalande. AMN:s uttalande får främst ses som aktiemarknadsrättslig praxis, men i avsaknad av avgörande från allmän domstol och tydligare uttalande i lagförarbeten får de anses ha viss auktoritet som rättskälla även på det bolagsrättsliga området.⁶⁹ Det går att fastställa att det, aktiemarknadsrättsligt, finns en princip om oskriven exklusiv stämmokompetens och att det finns viktiga beslut som bör underställas bolagsstämman.⁷⁰ Nämnden har vad det gäller avnotering generellt sagt att det är en fråga som faller under den delade kompetensen, men att ett sådant beslut kan vara så ingripande för aktieägarna att detta utgör ett skäl att underställa bolagsstämman beslutet.⁷¹ I de fall bolaget fortfarande uppfyller noteringskraven och frivilligt beslutar om avnotering har nämnden särskilt uttalat sig. Nämnden är av den tydliga uppfattning att ett sådant beslut om avnotering ska beslutas av bolagsstämman för att uppfylla god sed på aktiemarknaden. AMN:s motivering är att en avnotering innebär en stor försämring av möjligheten för aktieägarna att överlåta sina aktier. Nämnden drar på ett tydligt vis paralleller till ett beslut om byte av bolagskategori från publikt till privat, framför allt i förhållande till det höga majoritetskravet för

⁶⁷ Johansson 1990, s 159 ff.

⁶⁸ Dotevall, 1989, s. 172 ff.

⁶⁹ Stattin, 2008, s. 142 ff.

⁷⁰ AMN 2002:17; AMN 2021:50.

⁷¹ AMN 1998:10.

beslutet. Med anledning av beslutets ingripande karaktär, särskilt för minoritetsägare, ska ett beslut om sådan avnotering biträdas av samtliga aktieägare på bolagsstämman där minst nio tiondelar av aktierna företräds för att bolaget ska uppfylla god sed på aktiemarknaden.⁷² Denna praxis får förvisso ses som en del av aktiemarknadsrätten snarare än aktiebolagsrätten och därmed utgör den inte en tolkning av ABL. Däremot ger tankegångarna AMN framför en bra utgångspunkt i diskussionen om beslut om sådan avnotering faller inom en i ABL oskriven exklusiv bolagsstämmokompetens.

Om det i ABL finns en oskriven exklusiv kompetens menar Åhman, med visst medhåll från Båvestam och Lindblad, att en sådan inte existerar. De säger sig finna stöd för detta i förarbeten där de tycker det finns viss fingervisning som skulle betyda att allt som inte tillhör bolagsstämmans exklusiva kompetens faller in under förvaltningsbegreppet i 8 kap. 4 § ABL. De menar med andra ord att bolagsstämmans skrivna exklusiva kompetens ska anses vara uttömmande. Motiverat med främst förutsägbarheten en sådan tolkning medför. Därmed går det att göra en motsatsvis tolkning av bolagsstämmans exklusiva kompetens för att uttrycka styrelsens kompetens.⁷³ Dock tillägger Båvestam och Lindblad att det i de fall det är uppenbart att styrelsens kompetens skulle innebära kringgående av bolagsstämmans skrivna exklusiva kompetens kan finnas anledning att beslutet måste hänföras till bolagsstämman.⁷⁴

I de fall det aktiebolagsrättsligt anses existera en oskriven exklusiv stämmokompetens behövs det utöver AMN:s uttalande, i frågan om beslut om avnotering är en del av den oskrivna exklusiva stämmokompetensen, även framföras den korta diskussion som fördes i allmänmotiveringen till 26 kap.

⁷² AMN 2014:33; AMN 2016:21, ej offentliggjort men framgår av nämndens verksamhetsberättelse 2016, s. 6 f.; AMN 2019:03; AMN 2020:27.

⁷³ Åhman, 1997, s. 510f och 559f.; SOU 1941:9 s. 321; JT 2007–08 nr. 1 s. 224 f.

⁷⁴ JT 2007–08 nr. 1 s. 227.

6 § ABL. Precis som Båvestam och Lindblad noterat framförde Advokatsamfundet i allmänmotiveringen, att redan ett beslut om avnotering kan leda till en motsvarande effekt för aktieägare som ett byte av bolagskategori från publikt till privat. Regeringen menar dock att ”Ett beslut om att ett publikt aktiebolag skall bli privat torde – i eller långt större utsträckning än ett beslut om avregistrera bolaget från börsen – begränsa omsättningsbarheten och därigenom minska aktiernas värde”.⁷⁵ Krook är däremot inte helt enig med vare sig allmänmotiveringens eller Båvestam och Lindblads motivering. Hon menar att ett beslut om avnotering är minst lika ingripande för en aktieägare som att byta bolagskategori från publikt till privat.⁷⁶ Båvestam och Lindblads främsta argument för att ett beslut om avnotering inte bör falla under en oskriven exklusiv stämmokompetens är att ett sådant beslut inte är att likställa med byte av bolagskategori från publikt till privat. Deras anledningar till detta är att ett bolag som låtit avnotera sina aktier kan välja att notera dem igen. Dessutom menar de, att vid byte av bolagskategori behövs det en ändring av bolagsordningen, vilket enligt ABL inte behövs vid avnotering.⁷⁷

⁷⁵ Prop. 1993/94:196 s. 84 f.; JT 2007–08 nr. 1 s. 229 f.

⁷⁶ JT 2006-07 nr 4 s. 860; JT 2007–08 nr. 1 s. 229 f.

⁷⁷ JT 2006-07 nr 4 s. 860.

4 Slutsatser och diskussion

4.1 De lege lata

Vid byte av bolagskategori från publikt till privat är den aktiebolagsrättsliga kompetensfördelningen tydlig och motiveringen klar. Samma sak kan inte sägas om kompetensfördelningen om beslut vid en frivillig avnotering där noteringskraven fortfarande är uppfyllda. Det finns utrymme att argumentera för att ett sådant beslut om avnotering skulle falla in under en oskriven exklusiv stämmokompetens, vilket även Krook anser. En sådan argumentation kräver två ställningstagande, dels om en oskriven exklusiv kompetens överhuvudtaget existerar, dels om beslut om avnotering ryms inom den. Min uppfattning är, utifrån ABL:s grundläggande struktur, att en sådan exklusiv kompetens existerar men att aktiebolagsrätten nödvändigtvis inte inkluderar beslut om avnotering. Det främsta stödet för en sådan slutsats anser jag vara allmänmotiveringen som redogjorts för ovan. Denna slutsats stödjer även Båvestam och Lindblad. AMN ger dessutom i sina uttalande uttryck för att det inom aktiebolagsrätten finns en sedvana om att beslut om avnotering generellt kan tas av styrelsen. AMN:s uttalande är förvisso inte vägledande inom aktiebolagsrätten, inte heller är sedvana en särskilt stark rättskälla, men viss roll bör den tillmätas – framför allt i förutsägbarhetssyfte.

I flera hänseende dras det vid försök att bestämma kompetensfördelningen för beslut om avnotering jämförelser till beslut om byte av bolagskategori från publikt till privat. Jämförelser görs framför allt i förhållande till hur mycket de olika besluten inskränker omsättningsbarheten av aktierna i bolaget. Lagstiftaren verkar vara av uppfattningen att omsättningsbarheten inte är lika inskränkt i ett icke-noterat publikt som i ett privat bolag. Denna slutsats är förvisso fullt rimlig, men argumentet i sig är enligt min uppfattning inte hållbart i förhållande till placeringen av kompetensen. Min uppfattning är att den argumentation AMN framför är rimligare, att det är skillnaden mellan att vara noterat eller publikt och avnoterat eller privat som är det relevanta. Detta

eftersom aktieägare i de flesta fall förvärvar aktier under förutsättningen att dem åtminstone ska kunna omsättas lika lätt som när aktierna köptes.

Skillnaden mellan ett noterat och avnoterat stadie för samma aktie anser jag dessutom i de flesta fall, vara större än skillnaden av att byta bolagskategori från publikt till privat aktiebolag, lagstiftaren verkar dock mena motsatsen. Anledningen är inte enbart att jag tror att en avnotering påverkar den relativa möjligheten att omsätta en aktie i högre grad. Det är även faktumet att ett noterat bolag har en enorm aktiemarknadsrättslig regelflora att efterfölja. Dessa regler ger aktieägare en större möjlighet till insyn i aktiebolaget, skydd mot insynshandel på minoritetsägares bekostnad och ytterligare organ förutom dem statliga, som granskar bolagets regelefterlevnad. Dessa regler blir efter en avnotering inte längre tillämpliga. Att föra resonemang kring dessa frågor är att balansera mellan vad som utgör gällande rätt genom att tolka rätten ändamålsenligt utifrån dess ekonomiska effekter, *de lege lata*, och vad som utifrån beslutens ekonomiska effekter bör vara gällande rätt, *de lege ferenda*. Ekonomiska effekter och ställningstagande är i sig inte någon rättskälla, men det är faktum som inom förmögenhetsrätten behöver tas i beaktning både vad gäller tolkningen för att utröna gällande rätt men även för att motivera nya lagförslag. Denna diskussion och dess slutsatser kan därför i det oklara rättsläget som råder kring kompetensfördelningen vid avnotering antingen ses som argument för vad som gäller enligt gällande rätt alternativt vad som borde vara gällande rätt.

4.2 De lege ferenda

Utifrån ABL:s grundläggande systematik och aktiebolagets struktur är det min fasta övertygelse att ett beslut om frivillig avnotering bör tas av bolagstämman för att uppfylla samma minoritetsskydd som resterande delar av ABL ger. Det bör även ställas samma höga majoritetskrav som krävs för att uppfylla god sed på aktiemarknaden, det vill säga en enhällig bolagstämman där nio tiondelar av aktierna är företrädade. Min utgångspunkt

till denna åsikt är framför allt de likheter i effekter som ett beslut om frivillig avnotering har med byte av bolagskategori från publikt till privat. I flera hänseende är min åsikt även att frivillig avnotering utgör en mer ingripande åtgärd för minoritetsägarna än vad byte av bolagskategori från publikt till privat, framför allt med hänsyn till den regelflora som inte längre är tillämplig.

Till en början går aktieägarna vid en avnotering miste om den prissättningsmekanism som finns på en öppen marknad där aktier dagligen kan handlas. Det blir därför svårare att värdera aktierna. Dessutom är det svårare att hitta en köpare vid försäljning. Denna svårighet ökar inte enbart transaktionskostnaderna för en försäljning av aktierna. Detta riskerar även att sänka värdet på aktierna eftersom efterfrågan i de flesta fall minskar till följd av alla de negativa effekter ett beslut om avnotering har för en aktieägare. Faktumet att det blir svårare att sälja aktierna gör dessutom att en minoritetsägare som är missnöjd med bolaget inte har lika lätt att lämna sitt innehav. Förutom de renodlade ekonomiska och marknadsteoretiska effekterna så finns det flera rättsliga, vilket kort redan nämnts i diskussionen. MAR ger exempelvis möjlighet till större insyn i bolaget än vad ABL ger. Enbart denna möjlighet kan vara en förutsättning för att en aktieägare en gång valt att investera i ett noterat innehav i stället för ett onoterat innehav. Det är helt enkelt lättare att löpande bevaka sina egna aktieinnehav som aktieägare när en får löpande information om vad som händer i bolaget. Vidare ger takeover-direktivet minoritetsägaren ett starkt skydd vid uppköpserbjudande.

Båvestam och Lindblad invänder att ett beslut om avnotering inte är lika inskränkande för den enskilde aktieägaren som ett beslut om byte av bolagskategori från publikt till privat. Anledningen menar de är att ett bolag kan besluta om att noteras igen. Vidare menar de att ett beslut om avnotering inte går att jämföra med byte av bolagskategori från publikt till privat eftersom det innebär en ändring av bolagskategori medan beslut om avnotering inte kräver en sådan ändring. Min uppfattning är att möjligheten

att kunna noteras igen inte väger upp mot det ingrepp i minoritetsskyddet som en avnotering i första hand gör. Vidare är enbart det faktum att byte av bolagskategori innebär en ändring av bolagsordningen och därför ska vara ett stämmobeslut enligt mig inte hållbart. Utgångspunkten bör i stället vara motiven till varför ett beslut även innebär en ändring av bolagsordningen och därmed också tas av bolagsstämman. Som redogjorts för är dessa i stort samma som argumenten för att frivillig avnotering ska vara en del av den oskrivna exklusiva stämmokompetensen. Dessutom gällande byte av bolagskategori från publikt till privat, så stadgas ett starkt minoritetsskydd genom ett högt majoritetskrav på bolagsstämman. Därför är min uppfattning att Båvestams och Lindblads argumentation är otillräcklig i relation till kompetensfördelningen av frivillig avnotering.

Lyfts blicken utöver jämförelsen mellan frivillig avnotering och beslut om byte av bolagskategori från publikt till privat ser jag mig även finna stöd i de grundläggande associationsrättsliga principer som generalklausulen medför. Principen reglerar i och för sig inte kompetensfördelningen i sig, men förmedlar ett principiellt tankesätt om att beslut ska vara i bolagets och alla aktieägares intressen. Detta är likt den argumentation AMN för när de menar att beslut om frivillig avnotering behöver tas av bolagsstämman med samma majoritetskrav som vid byte av bolagskategori från publikt till privat. Min uppfattning är för att på ett effektivt vis kunna kontrollera att alla aktieägares intressen tillgodoses, i varje fall en stor andel av allas intressen, bör beslutet tas på bolagsstämman. Detta faktum tillsammans med diskussionen gällande beslut om att frivilligt avnotera bolagets aktier är, utifrån de effekter beslutet har för minoritetsägare, att jämställa med byte av bolagskategori. Därför bör frivillig avnotering vara en del av den oskrivna exklusiva stämmokompetens och därmed ett beslut som tas av bolagsstämman.

Avslutningsvis bör de aktieägare som vill garantera att ett beslut om avnotering ska vara ett stämmobeslut i sin bolagsordning reglera att bolagets aktier ska vara noterade. För att avnotera bolagets aktier krävs då en ändring

av bolagsordningen vilket är ett exklusivt stämmobeslut som förvisso kan tas om det biträds av två tredjedelar av såväl aktierna som rösterna som är företrädare vid stämman. Att reglera om detta i bolagsordningen för att garantera ett stämmobeslut är nödvändigt. Särskilt med anledning av att rättsläget i ABL är oklart utifrån den sedvana som verkar råda, tillsammans med allmänmotiveringen som ger stöd för att styrelsen enligt gällande rätt annars kan besluta.

Käll- och litteraturförteckning

4.3 Litteratur

Bergström Clas, Per Samuelsson, Aktiebolagets grundproblem, 6 uppl, 2021, Visby. (Citat: Bergström & Samuelssons, 2021.)

Dotevall Rolf, Aktiebolagsrätt - fördjupning och komparativ belysning, 1:1 uppl, 2015, Visby. (Citat: Dotevall, 2015.)

Dotevall Rolf, Skadeståndsansvar för styrelseledamot och verkställande direktör, 1989, Malmö. (Citat: Dotevall, 1989.)

Eklund Karin och Stattin Daniel, Aktiebolagsrätt och aktiemarknadsrätt, uppl 3, 2021, Uppsala. (Citat: Eklund och Stattin, 2020.)

Johansson Svante, Bolagsstämma, 1990, Stockholm. (Citat: Johansson, 1990.)

Johansson Svante, Svensk associationsrätt i huvuddrag, 13 uppl., 2022, Stockholm. (Citat: Johansson, 2022.)

Kleineman, Nääv, Maria & Zamboni, Mauro m.fl., Juridisk metodlära, 3 upplagan, Studentlitteratur, Lund, 2018. (Citat: Kleineman, 2018.)

Nial Håkan, Festskrift till Knut Rodhe – Studier i krediträtt och associationsrätt, 1976, Stockholm (Citat: Nial, 1976.)

Nial Håkan, Svensk associationsrätt i huvuddrag, 5 uppl, 1991, Stockholm. (Citat: Nial 1991.)

Polinsky A. Mitchell, An introduction to law and economics, 7 uppl., 1989, USA. (Citat: Polinsky, 1989.)

Posner A. Richard, Economic analysis of law, 9 uppl., 2014, New York. (Citat: Posner, 2014.)

Stattin Daniel, Företagsstyrning: En studie av aktiebolagsrättens regler om ägar- och koncernstyrning, 2 uppl., 2008, Uppsala. (Citat: Stattin, 2008.)

Åhman Ola, Behörighet och befogenhet i aktiebolagsrätten, 1997, Göteborg. (Citat: Åhman, 1997.)

4.4 Offentligt tryck

Prop. 1975:103 förslag till ny aktiebolagslag, m.m.
Prop. 1993/94:196 Ändringar i aktiebolagslagen (1975:1385) m.m.
Prop. 2004/05:85 Ny aktiebolagslag.
Prop. 2006/07:115 Ny lag om värdepappersmarknad.

4.5 Övrigt

AMN:s verksamhetsberättelse 2016.

Hufvudstadens pressmedlande 30 januari 2022.
<<https://hufvudstaden.se/media/pressmeddelanden/2020/avnotering-av-hufvudstadens-c-aktier/>> (hämtad 2022-04-25).

JT 2006-07 nr. 4.

JT 2007-08 nr. 1.

Regelverk för emittenter Nasdaq Stockholm 1 januari 2019 (Citat: Nasdaqs regelverk).

Skatteverkets aktiehistorik för Hufvudstaden.
<<https://www.skatteverket.se/privat/skatter/vardepapper/aktiehistorik/h/hufvudstaden.4.dfe345a107ebcc9baf800010399.html>> (hämtad 2022-04-25).

Stadgarna för föreningen för god sed på värdepappersmarknaden inklusive ändringar antagna på extra föreningsmöte den 22 november 2021. (Citat: AMN:s Stadgar).

Rättsfallsförteckning

AMN 1998:10.

AMN 2019:03.

AMN 2020:02.

AMN 2020:27.

AMN 2021:50.