



EKONOMI-
HÖGSKOLAN

Takeover-erbjudanden

Måbolagsstyrelsens skyldigheter vid en
takeover-situation

Gabriel Holmgren Kullander

INSTITUTIONEN FÖR HANDELSRÄTT

Affärsjuridisk kandidatuppsats

15 högskolepoäng

HARH13

HT 2023

Sammanfattning

Denna uppsats tar sikte på målbolagsstyrelsens roll i en takeover-situation. För att besvara syftet kommer uppsatsen inledningsvis presentera styrelsens allmänna handlingsutrymme. Efter detta kommer fokus riktas mot målbolagsstyrelsens specifika skyldigheter i en takeover-situation samt utrymmet att vidta försvarsåtgärder i en sådan situation. För att besvara frågeställningarna kommer utredningen att följa en rättsdogmatisk metod för att undersöka gällande rätt.

Ett aktiebolag består av en styrelse som ska leda bolaget framåt genom bolagsstämmans anvisningar. För att besluten som styrelsen fattar ska vara korrekta tillfaller flertalet aktiebolagsrättsliga regleringar som organet behöver följa. Utöver de lagreglerade bestämmelser som styrelsen behöver förhålla sig till i sitt dagliga arbete tillfaller flertalet aktiebolagsrättsliga normer som är av stor vikt i det dagliga arbetet. De aktiebolagsrättsliga normerna faller tillbaka på det lagreglerade vinstsyftet i aktiebolagslag (2005:551). Detta gör att styrelsen behöver förhålla sig till normerna för att tillvarata det lagreglerade vinstsyftet.

Vid en takeover-situation tillfaller utöver det aktiebolagsrättsliga regleringarna ett antal skyldigheter för målbolagsstyrelsen. Skyldigheterna grundas i att målbolagsstyrelsen ska agera i enlighet med aktieägarnas intresse. Detta gör att styrelsen i målbolaget inte får agera i eget intresse eller enskild aktieägares intresse. Styrelsen behöver därmed beakta samtliga aktieägares intresse vid beslut i en takeover-situation. Ska styrelsen genomföra en åtgärd mot det inkommande budet får detta inte göras på egen hand. För att åtgärden ska kunna genomföras behöver bolagsstämman godkänna åtgärden innan den genomförs.

I en takeover-situation är ledstjärnan likt den aktiebolagsrättsliga normen ett vinstsyfte. Aktieägarnas intresse står i fokus i en takeover-situation som likställs med aktiebolagsrättsliga vinstsyftet eftersom större vinst genererar i större aktieutdelning.

Ämnesord: Aktiebolag, Aktieägarintresse, Aktiemarknadsnämnden, Försvarsåtgärder, Målbolagsstyrelse, Styrelseneutralitetsregeln, Takeover-erbjudande, Vinstsyfte.

Abstract

This essay aims at the role of the target company's board in a takeover situation. To answer the purpose, the essay will initially present the board's general room for action. After this, the focus will be directed towards the target company's board's specific obligations in a takeover situation and the scope to take defensive measures in such a situation. To answer the questions, the investigation will follow a legal dogmatic method to examine the applicable law.

A limited liability company consists of a board of directors that must lead the company forward through the instructions of the general meeting. For the decisions made by the board to be correct, the majority of company law regulations apply which the body needs to follow. In addition to the statutory provisions that the board must comply with in its daily work, numerous corporate law norms are of great importance in the day-to-day work. The company law standards fall back on the statutory profit motive in the Swedish Companies Act (2005:551). This means that the board must adhere to the standards to safeguard the legally regulated purpose of profit.

In a takeover situation, in addition to the regulations of limited company law, several obligations accrue to the board. The obligations are based on the fact that the board must act by the interests of the shareholders. This means that the board may not act in its interest or the interest of individual shareholders. The board thus needs to consider the interests of all shareholders when making decisions in a takeover situation. Should the board implement a measure against the incoming bid, this must not be done alone. For the measure to be implemented, the general meeting needs to approve the measure before it is implemented.

In a takeover situation, the guiding principle, similar to the standard of company law, is a profit motive. The interests of the shareholders are the focus in a takeover situation, this is equated with the profit motive under company law, because greater profit, greater share dividends.

Keywords: Board neutrality rule, Defensive measures, Limited company, Profit move, Shareholder interest, Swedish Securities Council, Takeover offer, Target company board

Förord

Jag vill med detta förord tacka Isak och Felice. Det stöd ni har givit mig under mitt uppsatsskrivande har varit fantastiskt. Tack!

Innehåll

Sammanfattning	3
Förkortningar	8
1 Inledning	9
1.1 Bakgrund.....	9
1.2 Syfte och frågeställningar	10
1.3 Avgränsningar.....	10
1.4 Metod och material	10
1.5 Disposition	11
2 Styrelsens allmänna handlingsutrymme	14
2.1 Inledning	14
2.2 Förvaltningsansvar och organisationsansvar	14
2.3 Behörighet och befogenhet	16
2.4 Aktiebolagsrättsliga normer.....	17
2.4.1 Bolagets syfte	17
2.4.2 Lojalitetsplikt.....	17
2.4.3 Lydnadsplikt.....	18
2.4.4 Omsorgsplikt	19
2.5 Sammanfattning	19
3 Målbolagsstyrelsens roll i en takeover-situation	21
3.1 Inledning	21
3.2 Aktieägarnas intresse	22
3.3 Intressekonflikt	24
3.4 Uttalanden	26
3.5 Sammanfattning	28
4 Förbudet mot försvarsåtgärder	31
4.1 Inledning	31
4.2 Styrelsenutralitetsregeln.....	31
4.2.1 Grundad anledning att anta.....	32
4.2.2 Information	32
4.2.3 Som härrör från.....	33
4.2.4 Ägnade.....	33
4.2.5 Relevanta rättsfall	33
4.3 Sammanfattning	34
5 Analyser och slutsatser	37
5.1 Vad är styrelsens allmänna handlingsutrymme?.....	37
5.2 Vilka skyldigheter har målbolagsstyrelsen vid ett takeover-bud.....	38
5.3 När får målbolagsstyrelsen vidta försvarsåtgärder?.....	39
Källförteckning	42
Rättsfallsförteckning	45

Förkortningar

ABL	Aktiebolagslagen (2005:551)
AMN	Aktiemarknadsnämnden
JT	Juridisk Tidskrift
LUA	Lag (2006:451) om offentliga uppköp på aktiemarknaden
Målbolag	Företag som är föremål för ett offentligt uppköpserbudande
NJA	Nytt juridiskt arkiv
Prop.	Proposition
SOU	Statens offentliga utredningar
SvJT	Svensk Juristtidning

1 Inledning

1.1 Bakgrund

Styrelsen är det högsta ledningsorganet i ett aktiebolag,¹ detta gör att ett stort ansvar tillfaller organet. Beslut som behandlar takeover-erbjudanden är av större karaktär eftersom det inverkar på ägarna och bolaget. Utifrån bolagets perspektiv kan företagsförvärv bidra till tillväxt genom att träda in på nya marknader.² År 2021 genomfördes cirka 62 000 företagsaffärer med ett totalt värde för dessa transaktioner om 5 100 miljarder dollar.³ Eftersom transaktionerna är av större volym kan det påverka aktieägarna i positiv eller negativ riktning beroende på styrelsens agerande.

Ett företag som är föremål för ett uppköpserbjudande benämns målbolag och dess styrelse målbolagsstyrelse. När ett företag har aktier som är noterade på reglerad marknad i en medlemsstat ska bolaget följa takeover-direktiv (2004/25/EG). Syftet med direktivet är att ge en rättvis och rimlig behandling till aktieägarna. För att syftet ska uppnås tillfaller ett antal skyldigheter på målbolagsstyrelsen som behöver uppfyllas. Direktivets harmonisering i nationell rätt har gjort att regelverket återfinns i lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden och takeover-regelverket. Även om dessa regler är av stor vikt vid ett takeover-erbjudande tillfaller andra regleringar på styrelsen som måste iaktas vid ett takeover-erbjudande. Utgångspunkten vid en takeover-situation enligt aktiemarknadsrätten är att styrelsen ska agera neutralt. Sett till aktiebolagslag (2005:551) återspeglas flertalet aktiebolagsrättsliga normer som behöver följas för att styrelsen ska agera i linje med deras huvuduppgift. Styrelsen ska följa bolagets syfte, lojalitetsplikt, lydnadsplikt och omsorgsplikt för att nämna några.

Att studera hur lagen tillämpas för målbolagsstyrelsen vid en takeover-situation är av stor vikt för att förvärvet ska vara säkert. Agerar inte styrelsen i enlighet med vad som följs enligt dess skyldigheter finns det risk för att det strider mot aktiemarknads och aktiebolagsrättsliga regleringar. Eftersom takeover-erbjudanden har en stor inverkan på aktieägarna och bolagets intressen behöver styrelsens skyldigheter vid en takeover-situation utredas.

¹ Prop 1997/98:99 *Aktiebolagets organisation*. s 76.

² Almi, "Så finansierar du företagsförvärvet", Almi, hämtad 31 december, 2023, <https://www.almi.se/kunskapsbanken/tips-och-rad/finansiera-foretagsforvarv/>

³ PWC, "Fortsatt högtryck för företagsförvärv under 2022", PWC, hämtad 31, december, 2023, <https://www.pwc.se/sv/deals/foretagsforvarv.html>

1.2 Syfte och frågeställningar

Syftet med utredningen är att undersöka styrelsens roll i ett målbolag vid en takeover-situation. Detta gör att följande frågeställningar har formulerats för att besvara syftet.

- Vilket är styrelsens allmänna handlingsutrymme?
- Vilka är målbolagsstyrelsens skyldigheter enligt takeover-reglerna?
- Vilket utrymme har målbolagsstyrelsen att vidta försvarsåtgärder vid ett takeover-erbjudande?

1.3 Avgränsningar

Utredningen tar sikte på styrelsen i ett målbolag, alltså organet som tar del av ett takeover-erbjudande, detta gör att styrelsen i budgivarbolaget inte kommer att beröras. Uppsatsen behandlar noterade aktiebolag inom Sverige och EU, detta då vissa bestämmelser inte är tillämpliga för privata bolag. Takeover-reglerna är centralt för utredningen dock innefattar regelverket flertalet bestämmelser. Denna utredning behandlar tre takeover-regler som anses vara centrala för målbolagsstyrelsen vid ett offentligt uppköpserbjudande. Bestämmelserna som kommer beröras är avsnitt II.17 angående målbolagsstyrelsens roll, II.18 angående intressekonflikter och II.19 angående målbolagsstyrelsens skyldighet att uttala sig vid ett offentligt uppköpserbjudande.

1.4 Metod och material

För att frågeställningarna i denna uppsats ska besvaras kommer en rättsdogmatisk metod att tillämpas. Anledningen till valet av rättsdogmatisk metod är för att fastställa gällande rätt och fastställa de rättsregler som gäller för uppsatsens rättsliga problem. Rättsdogmatisk metod används för att hitta en lösning på ett rättsligt problem genom att antingen rekonstruera en rättsregel eller applicera en rättsregel för att finna en lösning på det rättsliga problemet.⁴ För att genomföra detta inom ramen för den rättsdogmatiska metoden söker författaren svaren genom rättskällorna.⁵ Fastställandet av gällande rätt kan endast göras av auktoritativa rättskällor. Dessa rättskällor är lagstiftning, förarbeten och rättspraxis. Innefattar gör även unionsrättsligt material.⁶ Utredningen kommer därmed främst fokusera på de auktoritativa rättskällorna med undantag för doktrin. Utredningen följer rättskällehierkin, nämligen i första hand studera lagtext, andra hand förarbeten och avslutningsvis rättspraxis.

⁴ Kleineman, Jan., Rättsdogmatisk metod, I: Juridisk metodlära, Nääv, Maria och Zamboni, Mauro (red.), 2:3 uppl., (Lund: Studentlitteratur, 2019), s. 21.

⁵ Ibid.

⁶ Claes Sandgren, *Rättsvetenskap för uppsatsförfattare: ämne, material, metod och argumentation*, 3 uppl. (Stockholm: Norstedts juridik, 2015), 43.

Doktrin anses inte vara en auktoritativ rättskälla dock används doktrinen för att klargöra rättens innehåll och dess tolkning.⁷ När information har inhämtats från doktrin har det genomförts med opartiskhet, försiktighet och med jämförelse av information på samma område. Anledningen till detta är för att utreda källornas trovärdighet eftersom doktrinen inte utgör en auktoritativ rättskälla.⁸ För att förstå rättens innehåll och tolkningar har doktrin beaktats med fokus på hänvisning till källorna författaren hänvisat till. Eftersom uppsatsen behandlar aktiebolagsrättsliga normer, takeover-regler och uttalanden från Aktiemarknadsnämnden kan det ifrågasättas om dessa ingår i den rättsdogmatiska metoden. Vid användning av den rättsdogmatiska metoden är det möjligt att gå utanför den gällande rätten om det föreligger bundenhet till en typ av maktutövning.⁹

Riktlinjerna för utredningen grundas i takeover-direktiv (2004/25/EG) eftersom det är grunden för takeover-reglerna och LUA. Nationell lagstiftning som kommer undersökas är ABL och LUA. Utredningen kommer till stor del fokusera på takeover-regelverket eftersom regelverket ska enligt svensk lag följas för bolag som har aktier upptagna för handel på börs eller reglerad marknad. Takeover-reglerna har utfärdats av Nasdaq Stockholm och Nordic Growth Market (NGM) för sina respektive marknader. Regelverket ska uppfylla kraven som återfinns i takeover-direktivet. Förarbeten till ABL och LUA kommer att användas genom utredningen. Tanken är att få perspektiv av hur lagen är utformad och vad resonemangen till gällande lagrummen innefattar. För att applicera rättskällorna i kontext har avgöranden från Högsta domstolen och Aktiemarknadsnämnden inhämtats. Aktiemarknadsnämnden har till uppgift att verka för god sed på den svenska aktiemarknaden genom uttalanden, rådgivning och information. Frågor som behandlar takeover-reglerna eller försvarsåtgärder enligt LUA ska prövas och tolkas av Aktiemarknadsnämnden.¹⁰

1.5 Disposition

Uppsatsen är indelad i fyra kapitel som förklaras nedan.

I följande kapitel "*Styrelsens allmänna handlingsutrymme*" kommer en inblick ges om vad styrelsen har för roll i ett aktiebolag. Det andra kapitlet kommer delas in i underkapitel med inledning organets ansvar och kompetens för att få en förståelse om styrelsens beslutsförmåga. Kapitlet kommer även behandla de aktiebolagsrättsliga normer som tillfaller styrelsen, detta för att skapa en förståelse i styrelsens förhållningssätt. Anledning till att det andra kapitlet är utformat på nämnda vis är för att ge läsaren en förståelse av vad som tillfaller styrelsen som organ. Avslutningsvis i det andra kapitlet kommer en sammanfattning genomföras för att ge läsaren ett helhetsgrepp av det berörda kapitlet.

⁷ Bernitz, Ulf. et. al., *Finna rätt: Juristens källmaterial och arbetsmetoder*, 15 uppl. (Stockholm: Norstedts Juridik, 2020), 269–273.

⁸ Ibid.

⁹ Nils Jareborg, "Rättsdogmatik som vetenskap", *SvJT*, (2004): 4, <https://svjt.se/svjt/2004/1>

¹⁰ Prop. 2005/06:140 *Offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden, del 1* s 38–41.

Det tredje kapitlet *‘Målbolagsstyrelsens skyldigheter vid en takeover situation’* kommer en djupdykning från det tidigare allmänna handlingsutrymmet genomföras, med fokus på vad målbolagsstyrelsens har för skyldigheter vid ett takeover-erbjudande. Kapitlet kommer likt tidigare vara indelat i underkapitel med utgångspunkt i takeover-reglerna och dess syfte enligt takeover-direktivet. Underkapitlen kommer behandla tre bestämmelser, inledningsvis II.17 takeover-regelverket som tar sikte på målbolagsstyrelsens roll vid ett uppköpserbjudande. Den andra regeln som kommer behandlas är II.18 som fokuserar på intressekonflikter hos målbolagsstyrelsen. Tredje regeln tar sikte på målbolagsstyrelsens uttalande enligt II.19. För att applicera bestämmelserna till verkligheten har även avgöranden från Aktiemarknadsnämnden inhämtats för att ge läsaren en insikt hur regelverket har tillämpats. Likt tidigare kapitel kommer även detta avslutas med en sammanfattning för att summera de regler som har beskrivits.

I fjärde kapitlet *‘Förbudet mot försvarsåtgärder’* kommer läsaren inneha grundläggande information om styrelsens allmänna handlingsutrymme samt vilka skyldigheter som tillfaller målbolagsstyrelsen vid ett takeover-erbjudande. Kapitlet kommer inledningsvis ge en förklaring av vad som avses med en försvarsåtgärd och beskriva dess användningsområde. Kärnan för det fjärde avsnittet kommer fokusera på styrelsenutralitetsregeln och dess rekvisit. Rekvisiten kommer att utredas för att förstå när regeln är tillämplig i syfte att undersöka när målbolagsstyrelsen kan vidta försvarsåtgärder mot ett takeover-erbjudande. Avslutningsvis i det fjärde kapitlet kommer en sammanfattning att genomföras för att summera det som har berörts i kapitlet.

Avslutningsvis i femte kapitlet kommer det genomföras en analys som följs av en slutsats på det som tidigare har presenterats.

2 Styrelsens allmänna handlingsutrymme

2.1 Inledning

Styrelsens allmänna handlingsutrymme är vidsträckt som grundas i lagtext och aktiebolagsrättsliga normer. I svensk rätt återfinns bestämmelser om bolagets ledning i 8 kap ABL. Inledningsvis i 8 kap. 1 § ABL beskrivs det att ett aktiebolag ska ha en styrelse med en eller flera styrelseledamöter och om aktiebolaget är publikt minst tre ledamöter enligt 8 kap. 46 § ABL. Styrelsens uppgifter är lagreglerade i 8 kap. 4 § ABL med precision på organets huvuduppgifter. Av lagrummet framgår det att styrelsen har ett organisationsansvar och ett förvaltningsansvar, närmare definition återfinns inte i lagtexten. Detta gör att det måste utredas om vad som ingår i nämnda ansvar för att fastställa styrelsens huvuduppgifter. Eftersom styrelsen svarar för bolagets organisation och förvaltningen av bolagets angelägenheter innehar organet behörigheter och befogenheter. Vad som faller inom styrelsens behörighet och befogenhet är centralt eftersom det fastställer styrelsens kompetens. Utöver vad som är reglerat i lagtexten har styrelsen ett antal aktiebolagsrättsliga normer att följa. Dessa normer är centrala i styrelsens arbete eftersom flertalet grundas på bolagets syfte. Normerna är dock inte lagreglerade men kan återspeglas i vissa bestämmelser i ABL. Denna del av uppsatsen tar sikte på styrelsens allmänna handlingsutrymme. Avsnittet kommer därmed beröra de lagenliga regler som styrelsen behöver följa enligt ABL men också de aktiebolagsrättsliga normer som är centralt i styrelsens arbete.

2.2 Förvaltningsansvar och organisationsansvar

Styrelsen är det högsta ledande organet i ett aktiebolag, utgångspunkten i aktiebolagslagen är att aktieägarna överlämnar skötseln av bolagets angelägenheter till styrelsen.¹¹ Bestämmelsen i 8 kap. 4 § ABL benämns följande:

”Styrelsen svarar för bolagets organisation och förvaltningen av bolagets angelägenheter”

Lagtexten anger att det finns ett förvaltningsansvar och ett organisationsansvar. Definitionen avseende styrelsens huvuduppgifter kan tolkas som oklart. Tanken är dock att dessa frågor inte ska regleras i detalj då förhållandena kan vara olika beroende på vilket bolag det berör.¹² Bedömningen kan variera beroende på verksamhetens art och omfattning, även inom samma bolag beroende på tidpunkten för bedömningen.¹³ Att precisera hur styrelsen ska fullgöra sina uppgifter hade blivit långtgående och måste ge utrymme för olika typer av företagsledning.¹⁴

¹¹ Sandström, Torsten., *Svensk aktiebolagsrätt*, 8 uppl. (Stockholm, Norstedts Juridik, 2023), 219.

¹² Prop 1997/98:99 *Aktiebolagets organisation* s 78.

¹³ Ibid.

¹⁴ Prop 1997:98:99 *Aktiebolagets organisation* s 78.

Förvaltningsansvaret tar sikte på åtgärder och rättshandlingar som tillfaller styrelsen, exempelvis hantering av bolagets bokföring och redovisning och de ekonomiska förhållanden som utgör grunden för bolagets betydelse.¹⁵

Någon form av ledning kan inhämtas från förarbetena till ABL år 1944 där det benämns följande:

*''De ämnen, i vilka bolagsstämman ensam äger beslutanderätt, t. ex. val av förvaltnings- och kontrollorgan, beslut om fastställelse av balansräkning, om vinstutdelning, om aktiekapitalets ökning eller nedsättning, bolagsordningsändring m. m., ligga utanför området för styrelsens funktion såsom organ för bolaget, och utanför detta område äger styrelsen icke befogenhet att handla för bolaget.''*¹⁶

Ovanstående skulle kunna tyda på vad som faller inom styrelsens förvaltningsansvar. Allt som inte faller inom bolagsstämmans exklusiva kompetensområde utgör förvaltningsansvaret för styrelsen. Bortsett från ärenden när stämman har förbehållits beslutanderätt finns det uppgifter som är fördelade mellan styrelsen och stämman.¹⁷ Även om uppgifterna är fördelade mellan organen omfattar förvaltningsbegreppet endast uppgifter där styrelsen har tillagts kompetens av bolagsstämman.¹⁸ Förvaltningsansvaret är vidsträckt eftersom lagstiftaren inte nämner om begreppets innehåll, dock kan detta vara klokt men att det begränsar ledning för rättstillämpningen.¹⁹

Organisationsansvaret menar att styrelsen ska säkerställa att organisationen är ändamålsenlig. Detta kommer till uttryck på flera platser i ABL, styrelsens instruktionsskyldighet i 8 kap. 5 § ABL är en av flera. Styrelsens instruktionsskyldighet kopplas till styrelsens uppgift om att bedöma bolagets ekonomiska förhållanden. Det åligger styrelsen enligt instruktionsskyldigheten att se till att organisationen är utformad så att verksamhetens ekonomiska förhållanden kontrolleras. Inom ramen för organisationsansvaret finns även lagrummen 8 kap. 46a-46b §§. Förstnämnda tar sikte på att styrelsen ska upprätta en arbetsordning och det sistnämnda menar att en arbetsfördelning mellan de olika bolagsorganen ska upprättas. Organisationsansvaret bör förstås som att styrelsen har ett övergripande ansvar med flera uppgifter, då genom att planera, ange riktlinjer och sedan utvärdera organisationen inom bolaget.²⁰ Det finns en tanke med att organisationsansvaret är av bred karaktär eftersom vid detaljer i organisationen ska dessa överlåtas till VD men också övriga medarbetare.²¹

¹⁵ Ibid.

¹⁶ SOU 1941:9 *Lagberedningens förslag till lag om aktiebolag*. Justitiedepartementet s 321.

¹⁷ Daniel, Stattin, *Företagsstyrning: styrinstrument och ansvarspåföljder i ett aktiebolagsrättsligt perspektiv*. (Uppsala: Uppsala universitet tryck, 2005), 143.

¹⁸ Stattin, *Företagsstyrning* s 143.

¹⁹ Ibid.

²⁰ Stattin, *Företagsstyrning* s 142.

²¹ Ibid.

2.3 Behörighet och befogenhet.

För att klargöra styrelsens kompetens i ett aktiebolag behöver styrelsens behörighet och befogenhet undersökas. Bolagets yttre förhållanden alltså styrelsens behörighet kan förklaras genom vad styrelsen får fatta beslut om mot tredje man.²² Huvudregeln är att styrelsen binder bolaget mot tredje man när organet handlar i bolagets namn.²³ För att avgöra vem som företräder aktiebolaget och om organet har agerat inom sin behörighet finns två grundprinciper enligt ABL.²⁴ Inledningsvis finns lagstiftade standardiserade och generella behörighetsregler som kommer till uttryck i 8 kap. 35-39 §§ ABL. I lagrummet 8 kap. 35 § ABL benämns det att styrelsen är det organ som företräder bolaget samt tecknar bolagets firma. Den andra grundprincipen som benämns är att motparten ska kunna kontrollera vem som är behörig.²⁵

Styrelsens inre förhållanden tar sikte på den befogenhet som tillfaller organet. Med det inre förhållandet fokuserar det på om styrelsen har haft beslutsrätt eller visat tillräckligt med omsorg mot bolaget.²⁶ Beslutsrätten är knuten till styrelsen som organ och inte till den enskilde ledamoten, detta innebär att när beslut fattas inom det inre förhållandet sker det genom majoritetsbeslut.²⁷

Om styrelsen handlar utanför sitt kompetensområde, alltså ett kompetensöverskridande regleras detta i 8 kap. 42 § ABL. Lagen är indelad i två stycken, första stycket tar sikte på bolagsorganets behörighet. Som tidigare nämnt avser behörigheten det yttre förhållandet, i princip allt som inte tillfaller bolagsstämman exklusiva kompetens.²⁸ Visar det sig att styrelsen handlar utanför sin behörighet är åtgärden alltid ogiltig tillskillnad från andra stycket som tar sikte på befogenhetsöverskridande. Om styrelsen överskrider sin befogenhet tillämpas ett godtrosskydd i 8 kap. 42 § 2 st ABL. Är överskridandet ett faktum behöver bolaget påvisa att motparten varit i ond tro gällande befogenhetsöverskridandet. Bestämmelserna om kompetensöverskridande har begreppen befogenhet och behörighet en viktig roll, detta har kritiserats då begreppen inte anses vara utformad på ett tydligt sätt.²⁹

²² Prop 2004/05:85 *Ny aktiebolagslag, del 1* s 311.

²³ Ibid.

²⁴ Ibid.

²⁵ Sandström, Svensk aktiebolagsrätt s 236.

²⁶ Sandström, Svensk aktiebolagsrätt s 222.

²⁷ Ibid.

²⁸ Adestam, Johan, Nerep, Erik, Samuelsson, Per, Aktiebolagslag (2005:551) 8 kap. 42 §, Lexino 1 juli 2019 (JUNO).

²⁹ Prop. 2004/05:85 *Ny aktiebolagslag, del 1*. s 312.

2.4 Aktiebolagsrättsliga normer

2.4.1 Bolagets syfte

Verksamhetens syfte återges i 3 kap. 3 § ABL. Lagrummet lyder enligt följande:

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

Vid lagens tillkomst förklaras ovanstående regel som en skyddsregel mot aktieägarna, nämligen att bolagsledningen ska använda verksamhetens resurser för endast nödvändiga ändamål.³⁰ Vad som anses gå i linje med bolagets bästa kan ifrågasättas och skilja sig från olika situationer, dock ska det finnas ett gott uppsåt som respekterar bolagsstämmans beslut.³¹ Bestämmelsen i 3 kap. 3 § ABL beskriver att aktiebolaget inte behöver generera vinst. I bolagsordningen kan det framgå att bolaget helt eller delvis ska inneha annat syfte än att generera vinst. Att definiera begreppet vinst och när vinstsyftet anses vara uppfyllt bedöms vara svårt.³² För att definiera uppnått vinstsyfte behöver granskning göras i bolagsordningen och då till verksamhetsföremålet som beskrivs i 3 kap. 1 § 1 st 3 p.³³ Ett verksamhetsföremål kan vara av vilket slag som helst dock med precision till bransch. Detta gör att begreppet blir vidsträckt och att styrelsens handlingsutrymme blir av vid karaktär när bedömningen av vinstsyftet behöver genomföras.³⁴ Angående bolagets syfte och då fokus på vinstsyftet menar Skog att tanken möjligen är en återspeglning av verkligheten då majoriteten av aktiebolag bedrivs i ett vinstsyfte vilket gör det lämpligt att lagen gör detsamma.³⁵ Vinstsyftet kan därmed tolkas som den grundläggande funktionen för ett aktiebolag. Syftet är en handlingsnorm som styrelsen behöver förhålla sig inom för att rättshandlingarna ska gå i linje med bestämmelsen i 3 kap 3 § ABL. Bolagets syfte blir därmed en grundläggande funktion för aktiebolagets beslutande organ.

2.4.2 Lojalitetsplikt

Rättsprincipen om lojalt handlande definieras som att parten ska iaktta eller tillvarata motpartens intressen.³⁶ Plikten är inte reglerad i ABL men kan återspeglas i jävsbestämmelsen och generalklausulen i 8 kap. 23 § och 8 kap. 41 § ABL. Sett till jävsbestämmelsen i 8 kap. 23 § ABL fokuserar bestämmelsen på att förhindra intressekonflikter. Enligt bestämmelsen får styrelseledamöter inte handlägga avtal mellan bolaget om styrelseledamoten har ett intresse som inte går i linje med bolagets. Bestämmelsen beskriver att styrelsen ska agera på ett lojalt vis och värna

³⁰ Prop. 2004/05:85 *Ny aktiebolagslag, del 1*, s 219.

³¹ Sandström, *Svensk aktiebolagsrätt* s 262.

³² Rolf, Dotevall, *Bolagsledningens skadeståndsansvar*, 2 uppl. (Stockholm: Norstedts juridik 2008), 153.

³³ Jenny Strandberg, ”Ansvar för affärsbeslut av bolagsledning i svensk rätt”, *JT*, nr. 1 (2017/18): 81, <https://www.jt.se/author.asp?uid=1070>

³⁴ Jenny Keisu och Daniel Stattin, *Bolagsorgan och bolagsstyrning: en introduktion till organisation, styrning och kontroll i aktiebolag och aktiemarknadsbolag*. (Stockholm: Nordstedts juridik, 2008), 26–27.

³⁵ Rolf, Skog ”Om betydelsen av vinstsyftet i aktiebolagslagen”, *SvJT*, (2015): 13, <https://svjt.se/svjt/2015/11>

³⁶ Jori Munukka, ”Lojalitetsplikten som rättsprincip”, *SvJT*, (2010): 837, <https://svjt.se/svjt/2010/837>

om bolagets intressen.³⁷ Generalklausulen i 8 kap. 41 § ABL anger att styrelsen inte får företa en rättshandling eller annan åtgärd som är ägnad att ge otillbörlig fördel till en aktieägare eller att styrelsen genomför åtgärd till nackdel för bolaget eller aktieägare. Lojalitetspliktens omfattning och dess faktiska innehåll kan vara olika mellan avtalsförhållanden och avtalstyper vilket gör att omständigheterna i det enskilda fallet är avgörande.³⁸

Styrelsen har en lojalitetsplikt i sitt uppdrag om att tillvarata bolagets syfte.³⁹ Lojalitetsplikten kan delas in i en allmän lojalitetsplikt och ett flertal särskilda lojalitetsförpliktelser.⁴⁰ Lojalitetsplikten hos styrelseledamöter är en allmän regel med syftet att främja bolagets intresse. Därmed får inte styrelseledamöten prioritera andra eller sitt eget intresse framför bolagets.⁴¹ Angående de särskilda lojalitetsförpliktelserna ska det finnas ett lojalt handlande i tilldelat uppdrag, detta kan vara att informera bolaget om sådant som denne behöver känna till.⁴² Styrelsen kan även behöva iakttä tystnadsplikt angående information om bolagets förhållanden men också fullgöra en allmän initiativskyldighet gällande det aktuella uppdraget.⁴³ De särskilda lojalitetsförpliktelserna styrks av Stattin om att lojalitetsplikten innefattar dels en tystnadsplikt, dels en vårdplikt som tar sikte på hur utförandet av arbetet som organet blivit tilldelat ska genomföras.⁴⁴

2.4.3 Lydnadsplikt

Lydnadsplikten kommer till uttryck genom en e contrario tolkning av 8 kap. 41 § 2 st ABL. Det framgår att styrelsen behöver följa anvisningar som givits av bolagsstämman. Plikten är inte absolut, om det visar sig att en instruktion strider mot ABL, tillämplig lag om årsredovisning eller bolagsordning gäller inte lydnadsplikten. Samtliga organ i ett aktiebolag har en lydnadsplikt, även styrelsen mot bolagsstämman, detta då ett hierarkiskt förhållande föreligger mellan de två organen.⁴⁵ Ingripanden från högre organ kan endast accepteras om det underordnade organets kompetens bibehålls.⁴⁶ Styrelsens anvisningar och föreskrifter från bolagsstämman kan formuleras genom bolagsstämmobeslut alternativt genom föreskrifter i bolagsordningen.⁴⁷ Det ska dock poängteras att om en enskild aktieägare meddelar en anvisning till styrelsen föreligger det enligt utgångspunkten ingen skyldighet för styrelsen att följa anvisningen.⁴⁸

³⁷ Adestam, Johan, Nerep, Erik, Samuelsson, Per, Aktiebolagslag (2005:551) 8 kap. 23 §, Lexino 1 oktober 2021 (JUNO).

³⁸ NJA 2021 s. 943.

³⁹ Sandström, Svensk aktiebolagsrätt s 262.

⁴⁰ Jessica Östberg, *Styrelseledamöters lojalitetsplikt: särskilt om förbudet att utnyttja affärsmöjligheter*. (Stockholm: Jure, 2016), 145.

⁴¹ Östberg, *Styrelseledamöters lojalitetsplikt* s 151.

⁴² Stattin, *Företagsstyrning* s 198.

⁴³ Ibid.

⁴⁴ Ibid.

⁴⁵ Östberg, *Styrelseledamöters lojalitetsplikt* s 250.

⁴⁶ Sandström, Svensk aktiebolagsrätt s 182.

⁴⁷ Östberg, *Styrelseledamöters lojalitetsplikt* s 252.

⁴⁸ Ibid.

2.4.4 Omsorgsplikt

Tidigare har det berörts om att utgångspunkten för styrelseledamöterna i ett aktiebolag är bolagets syfte vilket gör att det är den omsorg som ledamöterna ska visa.⁴⁹ Handlingar som inte påvisar uppmärksamhet till syftet eller om styrelsen underlåter att agera i relation till syftet anses vara en förbjuden handling.⁵⁰ Omsorgsplikten har en koppling till begreppet business judgement rule. Regeln menar enligt svensk rätt att styrelsen inte anses ha agerat bortom omsorgsplikten om det visar sig att ärendet har framställts genom grundval av ett fullt acceptabelt beslutsunderlag.⁵¹ Det ska även ha gjorts en bedömning samt en avvägning om att åtgärden låg i bolagets intresse.⁵² Omsorgsplikten bör ses mot bakgrund av att bolagets verksamhet vanligtvis är kopplad till risktagande.⁵³ Detta gör att domstolen vid en bedömning inte ska överpröva styrelsens affärsmässiga beslut så länge ärendet har fattats på tillfredsställande sätt.⁵⁴ Detta gör att handlingsutrymmet är brett gällande förvaltningen av bolaget.

2.5 Sammanfattning

Som kapitlet har berört kan det konstateras att styrelsens roll i ett aktiebolag är vidsträckt. Styrelsen har ett förvaltnings och organisationsansvar. Ansvarerna är dock beroende av varandra, förvaltningsåtgärder behöver genomföras för att verksamheten ska vara organiserad på angivet vis. Styrelsens kompetensområde är indelat i befogenhet och behörighet vilket också kan ses som det inre och yttre verksamhetsområdet. Styrelsen ska även agera i relation till bolagets syfte. Detta kan variera beroende på hur verksamheten är utformad dock är lagens utgångspunkt ett vinstsyfte till aktieägarna. För att styrelsen ska tillvarata bolagets syfte behöver organet följa vissa allmänna principer som kapitlet har behandlat. Bäringen för styrelsens uppdrag är att agera lojalt i det uppdrag organet blivit tilldelade som kan innefatta flera skyldigheter. Styrelsens vårdplikt tillika tystnadsplikt faller inom det lojala handlandet och kan definieras som särskilda lojalitetsförpliktelser. Vårdplikten ska vårda bolagets intressen genom exempelvis iaktta sekretess om konfidentiella uppgifter. Styrelsen ska följa de anvisningar som bolagsstämman givit organet samt visa omsorg till bolagets intressen. Styrelsens lydnadsplikt kommer till uttryck i 8 kap. 41 § 2 st ABL genom en e contrario tolkning. Utgångspunkten är att styrelsen ska följa bolagsstämmans anvisningar om dessa inte strider mot andra bestämmelser. Att styrelsen behöver följa bolagsstämmans anvisningar är inget unikt, detta gäller även för den verkställande direktören gentemot styrelsen. De anvisningar som tillkommer styrelsen ska göras med omsorg till bolagets intresse. Om styrelsen inte agerar i linje med det fastställda syftet anses det vara en förbjuden handling. Visar det sig att ärendet som styrelsen ska svara på har fastställts genom ett fullt acceptabelt beslutsunderlag kan det inte anses att organet har agerat utanför omsorgsplikten.

⁴⁹ Sandström, Svensk aktiebolagsrätt s 262.

⁵⁰ Ibid.

⁵¹ Jessica Östberg, "Svensk rättspraxis i associationsrätt 2011–2020", *SvJT*, (2022): 1125, <https://svjt.se/svjt/2022/1125>

⁵² Ibid.

⁵³ Östberg, Styrelseledamöters lojalitetsplikt s 322.

⁵⁴ Ibid.

3 Måbolagsstyrelsens roll i en takeover-situation

3.1 Inledning

För aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad som drivs på börsen behövs det regler om offentliga uppköpserbudanden som återges i 13 kap. 8 § lag (2007:528) om värdepappersmarknaden. Reglerna som utformats även kallat takeover-reglerna har till uppgift att uppfylla kraven i takeover-direktivet (2004/25/EG) och vara ändamålsenliga. Takeover-direktivet har ett antal syften som kan utläsas från preambeln till direktivet. Det framkommer att direktivet ska skydda aktieägare och motverka snedvridning av företagsomstruktureringar och att måbolagsstyrelsen redovisar sin uppfattning om erbjudandet.⁵⁵ Återkommande syftet i direktivet är i första hand att aktieägarna i ett bolag som är föremål för ett uppköpserbudande garanteras en rimlig och rättvis behandling. Det andra är att direktivet ska möjliggöra rimliga omstruktureringar i näringslivet.⁵⁶ Takeover-direktivet har flertalet allmänna principer som återfinns i artikel 3(1) som är tvingande för medlemsstaterna. Angående de allmänna principerna som har betydelse för måbolagets roll återfinns dessa i artikel 3(1a-d) takeover-direktivet. Inledningsvis i artikel 3(1a) finns en likabehandlingsprincip som menar att aktieägare med samma slag av aktier ska behandlas lika. Det återges även att om en person förvärvar kontrollen över ett bolag ska övriga aktieägare skyddas. Artikel 3(1b) anger att aktieägare i ett måbolag ska ges tillräckligt med tid för att kunna fatta ett välgrundat beslut om erbjudandet. Det påpekas även i samma artikel att måbolagsstyrelsen ska ge sina synpunkter på hur erbjudandets genomförande kommer påverka sysselsättningen, anställningsvillkor och placeringen av bolagets verksamhet. Det följs av artikel 3(1c) att måbolagsstyrelsen ska beakta de intressen som bolaget har i sin helhet och får inte förvägra aktieägarna möjligheten att ta ställning till erbjudandet. Avslutningsvis enligt artikel 3(1d) får måbolaget eller annat bolag som berörs av erbjudandet inte otillbörligen påverkas av erbjudandet. Detta för att säkerställa att marknadens funktionssätt bibehålls.

När takeover-direktivet implementerades i svensk rätt ansågs en kombination mellan lag och takeover-regler vara det grundläggande.⁵⁷ Bestämmelserna i LUA tillkom i syfte för att genomföra takeover-direktivet i svensk rätt.⁵⁸ Anledningen till kombinationen mellan lag och takeover-regler är för att underlätta förändringar som direktivet kräver.⁵⁹ I detta avsnitt kommer takeover-reglerna att beröras med fokus på vad som faller inom måbolagsstyrelsens skyldigheter i en takeover-situation.

⁵⁵ Direktiv 2004/25/EG preambeln, (2), (3), (9) och 17.

⁵⁶ Prop 2005/06:140 *Offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden, del 1* s 34-35 och Direktiv 2004/25/EG preambel (2) och (3).

⁵⁷ SOU 2005:58 *Ny reglering av offentliga uppköpserbudanden: Betänkande av Takeover-utredningen*. Justitiedepartementet. s 10.

⁵⁸ Prop 2006/06:140 *Offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden, del 1* s 43.

⁵⁹ Ibid.

Takeover-reglerna kommer att studeras tillsammans med reglernas syfte som återfinns i takeover-direktiv (2004/25/EG).

3.2 Aktieägarnas intresse

Att målbolagsstyrelsen ska agera i aktieägarnas intresse i frågor som är relaterade till erbjudandet återfinns i regel II.17 takeover-reglerna. Regeln menar att styrelsen har en central roll vid ett takeover-erbjudanden även om budet är riktat till aktieägarna som ska ta det slutgiltiga beslutet. Detta gör att styrelsen inte får agera i eget intresse eller för enskild aktieägare.⁶⁰ Takeover-regeln behöver dock följa sitt syfte som återfinns i takeover-direktiv (2004/25/EG) närmare bestämt dess allmänna princip 3(1c). Artikel 3 lyder följande:

”Målbolagets styrelse ska handla med beaktande av de intressen som bolaget i sin helhet har och får inte förvägra värdepappersinnehavarna möjligheten att ta ställning till erbjudandet.”

Det som kan utläsas från den allmänna principen är att det finns två delar som målbolagsstyrelsen behöver beakta vid ett takeover-erbjudande. För det första behöver styrelsen beakta de intressen som bolaget har i sin helhet. För det andra får inte målbolagsstyrelsen förvägra värdepappersinnehavarna möjligheten att ta ställning till erbjudandet. Artikel 3(1c) definieras inte i direktivet och har lämnat utrymme för tolkning. Den första delen av principen om intressen som bolaget har i sin helhet bedöms vara vidsträckt.⁶¹ Utifrån en ändamålsenlig tolkning kan begreppet tolkas genom direktivets syfte. Syftet kan delas in i två delar, inledningsvis ska direktivet möjliggöra och främja en levande marknad.⁶² Direktivet ska också skydda aktieägarna vid takeover-erbjudanden.⁶³ Eftersom direktivet ska ge skydd till aktieägarna indikerar det på att intressen som bolaget har i sin helhet innefattar att ge vinst till samtliga aktieägare.⁶⁴ Annan tolkning menar att artikel 3(1c) berör två skyddsobjekt, intressen som bolaget har i sin helhet och aktieägarna. Eftersom direktivet hänvisar till värdepappersinnehavare på flera punkter kan det bedömas att bolagets intressen i sin helhet ta sikte på annat än aktieägarna.⁶⁵

Att målbolagsstyrelsen ska agera enligt II.17 takeover-reglerna har framkommit i avgöranden från Aktiemarknadsnämnden. I avgörande AMN 2014:32 hade målbolagetsstyrelse utan att inhämta bolagsstämmans godkännande under acceptfristen genomfört en väsentlig sidouppgörelse för aktieägarna. Detta resulterade i att bolaget fick en ny största ägare.⁶⁶ Aktiemarknadsnämnden ansåg att genomförda handling allvarligt brutit mot god sed på aktiemarknaden då

⁶⁰ Sjöman, Erik och Skog, Rolf, *Takeover-reglerna : en kommentar* (7 okt. 2021, Version 6, JUNO), kommentaren till II.17.

⁶¹ Beate Sjäffjell, *Towards a Sustainable European Company Law: A Normative Analysis of the Objectives of EU Law, with the Takeover Directive as a Test Case.* (Alphen Aan Den Rijn: Wolters Kluwer, 2009), 346.

⁶² Direktiv 2004/25/EG preamble, (3).

⁶³ Direktiv 2004/25/EG preamble, (2), (9), (16) och (19).

⁶⁴ Blanaid J. Clarke, ‘‘Takeover Regulation: Through the Regulatory Looking Glass’’, *German Law Journal.* (2007): 392, <https://doi.org/10.1017/S2071832200005654>

⁶⁵ Sjäffjell, *Towards a Sustainable European Company Law* s 349.

⁶⁶ AMN 2014:32.

aktieägarnas intresse åsidosatts när budgivarens bud fortfarande pågick.⁶⁷ Avgörande AMN 2007:15 godtog nämnden att målbolagets nyckelmedarbetare erbjöds ett bonusarrangemang som innefattade att medarbetarna kunde få kontant ersättning om personerna stannade kvar i bolaget efter erbjudandet fastställt. För att bonusarrangemanget ska vara enligt god sed på aktiemarknaden behöver målbolagsstyrelsen godkänna detta i linje med aktieägarnas intresse. Är arrangemanget godkänt och aktieägarna informerade anses beslutet vara förenligt med takeover-reglerna.⁶⁸ Även i avgörande AMN 2007:25 diskuterades liknande fråga, i stället var de två anställda även större aktieägare i målbolaget. Aktiemarknadsnämnden uppmärksammade att aktieägare ska behandlas lika men ansåg inte att bonusarrangemanget till de två aktieägarna var i strid med principen.⁶⁹ Anledningen till beslutet var då arrangemanget skulle riktas till deras roll som anställd och inte i egenskap av aktieägare och inte heller grundas i storlek på aktieinnehav.⁷⁰ Nämndens uttalanden i avgörande AMN 2007:15, 2007:25 och 2014:32 återfinns idag i II.17 takeover-reglerna. Regeln grundas i att målbolagsstyrelsen i frågor eller beslut kopplat till ett takeover-erbjudande ska agera i aktieägarnas intresse.

Takeover-reglerna ska tolkas med grund i direktivets syfte. Dock sett till takeover-reglerna finns ett bestämt skyddsobjekt, nämligen aktieägarnas. Därmed kan det anses att tolkning utifrån artikel 3(1c) inte behöver göras.⁷¹ Den allmänna principen påvisar annorlunda från takeover-regleringen och indikerar på att målbolagsstyrelsen ska göra en intresseavvägning mellan aktieägarnas intresse och bolagets intresse. Allmänna principen kompletteras dock genom takeover-regeln som endast fokuserar på aktieägarnas intresse. Det kan bedömas att en avvägning mellan aktieägarnas och bolagets intresse inte är relevant eftersom det tydligt framgår i II.17 takeover-reglerna.⁷² Eftersom skyddsobjektet redan är bestämt i II.17 takeover-reglerna får inte bolagets intressen något utrymme i takeover-regelverket. Det ska dock sägas att vad som tillkommer målbolagsstyrelsen med takeover-reglerna i stort eller regel II.17 kan ha vidare betydelse om vad som är tillåtet utifrån ett aktiebolagsrättsligt perspektiv.⁷³ Detta kan förklaras genom en börsnotering där målbolagets förpliktelser grundas i det som följs av börsnoteringen och därmed inte de aktiebolagsrättsliga förpliktelserna.⁷⁴ Nerep och Skog menar att målbolagsstyrelsen ska även enligt ett aktiebolagsrättsligt perspektiv vidta de åtgärder som krävs för att dessa regler uppfylls.⁷⁵

⁶⁷ AMN 2014:32.

⁶⁸ AMN 2007:15.

⁶⁹ AMN 2007:25, AMN 2018:30, AMN 2019:20, AMN 2022:16.

⁷⁰ AMN 2007:25.

⁷¹ Daniel Stattin, *Takeover: Offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden enligt svensk rätt*, 3 uppl. (Stockholm: Norstedts Juridik, 2020), 95.

⁷² Ibid.

⁷³ Sjöman, Erik och Skog, Rolf, *Takeover-reglerna : en kommentar* (7 okt. 2021, Version 6, JUNO), kommentaren till II.17.

⁷⁴ Ibid.

⁷⁵ Ibid.

3.3 Intressekonflikt

I vissa situationer kan det förekomma att en styrelseledamot har en relation till budgivaren vilket gör att styrelseledamotens objektivitetsprincip rubbas. En intressekonflikt kan uppstå av flera anledningar, exempelvis att styrelseledamoten innehar anställning eller uppdrag hos budgivaren alternativt att styrelseledamoten är ägare av bolaget.⁷⁶ Är styrelseledamoten på något sätt delaktig i budgivarbolaget som kan innebära att aktieägarnas intresse i målbolaget inte följs ska ledamoten kungöra det för styrelsen och avstå från handläggningen.⁷⁷

Takeover-regeln II.18 tar sikte på intressekonflikter hos målbolagetsstyrelsen. Bestämmelsen ska tillämpas med utgångspunkt i sitt syfte om att upprätthålla förtroendet för marknaden. Detta går i linje med de allmänna principerna som återfinns i takeover-direktivet. Artikel 3(1d) takeover-direktiv (2004/25/EG) menar att målbolaget, budgivaren eller annat bolag får inte otillbörligen påverkas så att marknadernas normala funktionssätt snedvrids. II.18 takeover-regelverket säger att målbolagets styrelse inte får delta i handläggningen relaterat till erbjudandet om vissa omständigheter föreligger. Dessa omständigheter är om ledamoten till följd av intressegemenskap med budgivaren eller annan anledning kan ha ett intresse i frågan som strider mot aktieägarnas intresse. Artikel 3(1a) takeover-direktiv (2004/25/EG) menar att innehavare av värdepapper av samma slag i ett målbolag ska behandlas lika. Om en intressekonflikt föreligger som strider mot en eller samtliga aktieägares intresse, fullföljs inte likabehandling av aktieägarna. När bedömningen om en intressekonflikt föreligger ska ledamotens intressen vägas mot aktieägarnas intressen.⁷⁸ Jävsregeln i 8 kap. 23 § ABL kan appliceras utöver takeover-reglerna vid en intressekonflikt. Jävsregeln tar sikte på när styrelseledamot inte får handlägga avtal mellan ledamoten och bolaget. Även om II.18 i takeover-regelverket täcker fler situationer kan jävsregeln i ABL användas vid bedömning om ledamoten får delta i handläggningen vid ett uppköpserbjudande. Jävsregeln utgår från bolagets syfte, vanligtvis att generera vinst till aktieägarna som tidigare berörts. Tillämpas takeover-reglernas bestämmelse om intressekonflikt eller jävsregeln i ABL kan det göra att styrelsen inte blir beslutsför. Om styrelsen fattar ett beslut när organet inte är beslutsför är det inte giltigt enligt ABL.⁷⁹ För att beslut ändå ska kunna fattas kan de styrelseledamöter som inte innehar en intressekonflikt hantera frågorna vid en eventuell budsituation.

I mål NJA 1981 s.1117 ställs frågan om en ensam aktieägare som även är styrelseledamot kan ingå avtal med sig själv samt om detta skulle kunna vara en jävsituation. När det gäller ingåendet av avtal i förevarande situation anses inget principiellt hinder föreligga dock lär inte en företrädare för bolaget i allmänhet ingå avtal med sig själv.⁸⁰ Om personen i fråga ingår avtal som aktieägare eller som styrelseledamot för bolaget kan det innebära personliga risker men också risker för bolagets fordringsägare samt bolagets aktier.⁸¹ Högsta domstolen menar att en

⁷⁶ Sjöman, Erik och Skog, Rolf, *Takeover-reglerna : en kommentar* (7 okt. 2021, Version 6, JUNO), kommentaren till II.18.

⁷⁷ Ibid.

⁷⁸ Ibid.

⁷⁹ ⁷⁹ Adestam, Johan, Nerep, Erik, Samuelsson, Per, *Aktiebolagslag (2005:551) 8 kap. 21 §*, Lexino 1 juli 2019 (JUNO).

⁸⁰ NJA 1981 s. 1117.

⁸¹ Ibid.

person som är aktieägare får inte ingå avtal med sig själv och bolaget.⁸² Detta då befogenhet inte föreligger utan särskilda instruktioner från styrelsen att representera bolaget i ett avtal.⁸³ Gällande ingående av avtal mellan styrelseledamot och aktieägare finns det en risk att styrelseorganet prioriterar sina egna intressen istället för bolagets syfte.⁸⁴ Dock sett till situationen där styrelseledamoten även äger samtliga aktier i bolaget menar Högsta domstolen att det inte föreligger en intressekonflikt som kan fastställa en jävssituation.⁸⁵

Ett avgörande från Aktiemarknadsnämnden som tar sikte på intressekonflikt är AMN 2008:43. I samband med det offentliga erbjudandet övervägde budgivaren att ingå avtal avseende styrelseledamöternas aktier i målbolaget. Avtalen var utformade med en tidpunkt då erbjudandet skulle accepteras avseende överlåtelse av styrelseledamöternas aktier. Frågan i avgörandet var om avtalet utgör en intressekonflikt avseende styrelseledamöterna i målbolaget. Anses det vara i linje med god sed på aktiemarknaden att ledamöterna i bolaget behandlar det offentliga erbjudandet eller annat erbjudande i målbolaget om ledamöterna ingått tidigare avtal avseende aktierna. Eftersom aktierna var noterade på OMX Nordic Exchange Stockholm ska takeover-reglerna tillämpas. Aktiemarknadsnämnden menar att ett offentligt uppköpserbjudande är riktat till aktieägarna i målbolaget som ska ta ställning till erbjudandet.⁸⁶ Nämnden menar att målbolagsstyrelsen har en viktig roll, nämligen att agera i samtliga aktieägares intresse men också i bolagets intresse.⁸⁷ En styrelseledamot som även är aktieägare och deltar i handläggningen av ett uppköpserbjudande får normalt inte anses utgöra jäv enligt Aktiemarknadsnämnden.⁸⁸ Ingår styrelseledamoten avtal om överlåtelse av sina aktier i samband med erbjudandet till budgivaren eller att styrelseledamoten accepterar erbjudandet föreligger en intressekonflikt.⁸⁹ Vid en sådan intressekonflikt ska inte styrelseledamoten delta i behandlingen av de frågor som tar sikte på erbjudandet eller annat erbjudande som lämnats till målbolaget.⁹⁰

Intressekonflikt kan även uppstå om ledamoten har relevant anknytning till en juridisk person som har ingått avtal om överlåtelse av sina aktier till budgivaren.⁹¹ Har den juridiska personen som har koppling till ledamoten beslutat eller förpliktat sig om att acceptera erbjudandet eller ingå en förbindelse kan en intressekonflikt föreligga.⁹² Det är svårt att avgöra exakta omständigheter som kan föranleda en intressekonflikt enligt punkt II.18 takeover-regelverket, detta ska avgöras i det enskilda fallet. Utifrån bestämmelsen behöver det inte föreligga en direkt intressekonflikt. Enligt ordalydelsen i punkt II.18 takeover-regelverket återges ”*kan ha ett intresse i frågan som strider mot aktieägarnas intresse*”. Vad som anses vara en intressekonflikt framgår inte i bestämmelsen men indikerar på att en intressekonflikt behöver föreligga för att bestämmelsen ska appliceras. Vid

⁸² NJA 1981 s. 1117.

⁸³ Ibid.

⁸⁴ Ibid.

⁸⁵ Ibid.

⁸⁶ AMN 2008:43.

⁸⁷ Ibid.

⁸⁸ Ibid.

⁸⁹ Ibid.

⁹⁰ Ibid.

⁹¹ Sjöman, Erik och Skog, Rolf, *Takeover-reglerna : en kommentar* (7 okt. 2021, Version 6, JUNO), kommentaren till II.18.

⁹² Ibid.

bedömning av intressekonflikt ska hänsyn till styrelseledamotens art och omfattning kopplat till budgivaren.⁹³

3.4 Uttalanden

Den allmänna principen i 3(1b) takeover-direktivet (2004/25/EG) anger att målbolagsstyrelsen ska ge aktieägarna synpunkter på hur ett genomförande av erbjudandet kommer påverka sysselsättningen, anställningsvillkor och placeringen av bolagets verksamhet. Bestämmelsen i artikel 9(5) takeover-direktivet tar sikte på målbolagsstyrelsens skyldighet att uttala sig om ett offentligt erbjudande. Regel II.19 takeover-regelverket speglar bestämmelsen i direktivet och kan delas in i två regler. Första stycket fångar en allmän regel och andra stycket en snävare regel med fokus på erbjudandets sysselsättningseffekter framgår.

Enligt punkt II.19 1 st takeover-regelverket ska styrelsen offentliggöra sin uppfattning och sina skäl till erbjudandet senast två veckor före acceptfristen löper ut. Uppfattningen om erbjudandet ska ses som en rekommendation till aktieägarna som vanligtvis är utformat med argument för och emot att godta erbjudandet.⁹⁴ Att styrelsen ska ge sin uppfattning om erbjudandet till aktieägarna är av stor vikt eftersom organet har en viktig insyn i erbjudandet.⁹⁵ Angående målbolagets yttrande väcks frågan i AMN 2013:09. Aktiemarknadsnämnden menar att målbolagsstyrelsens yttranden behöver vara tydliga och begripliga för att det ska gå i linje med god sed på aktiemarknaden. Det återges dock ingen beskrivning om vad yttrandet ska innehålla. Nämnden menade i sitt övervägande att yttrandet är av stor vikt för aktieägarna och det ligger därmed i sakens natur att yttrandet och andra uttalanden från styrelsen ska vara tydliga och begripliga.⁹⁶ Kommentaren till regeln menar att erbjudandet ska avse erbjudandets belopp, villkor och vederlag för enskild aktie och aktieslag.⁹⁷ Hur styrelsen ska motivera sin uppfattning om erbjudandet måste bedömas från det enskilda fallet med grund i omständigheterna i det enskilda ärendet.⁹⁸ Om det är en svårbedömd situation krävs än utförligare motivering än om situationen är enklare. I vissa fall har målbolagsstyrelsen inte tillräcklig kompetens för att genomföra en utvärdering på egen hand. I dessa situationer kan styrelsen inhämta hjälp från företagsledning alternativt anställda eller utomstående experter.⁹⁹ Det nämnda så kallade värderingsutlåtanden eller fairness opinions behöver i vissa fall inhämtas utöver styrelsens uttalande enligt III.3 takeover-regelverket. Situationer där målbolagsstyrelsen inte är beslutsför enligt II.19 takeover-reglerna behöver ett värderingsutlåtande inhämtas som genomförs av en oberoende expert inom området.¹⁰⁰

⁹³ Sjöman, Erik och Skog, Rolf, *Takeover-reglerna : en kommentar* (7 okt. 2021, Version 6, JUNO), kommentaren till II.18.

⁹⁴ Förslag till rådets och Europaparlamentets direktiv om uppköpserbjudanden, COM (2002) 0534 final av den 2 oktober 2002 s 5-6.

⁹⁵ AMN 2002:20.

⁹⁶ AMN 2013:09.

⁹⁷ Sjöman, Erik och Skog, Rolf, *Takeover-reglerna : en kommentar* (7 okt. 2021, Version 6, JUNO), kommentaren till II.19.

⁹⁸ Ibid.

⁹⁹ Stattin, *Takeover* s 332.

¹⁰⁰ Stattin. *Takeover* s 334.

Angående hur tidpunkten för uttalandet i II.19 takeover-reglerna ska tolkas återopades i avgörande AMN 2018:38. Aktiemarkandsnämnden slog fast att tidpunkten för avgörandet ska följas som regelns ordalydelse, nämligen två veckor före utgången acceptfrist.¹⁰¹ Eftersom styrelsen behöver tid för utvärdering av erbjudandet kan inte uttalandet genomföras direkt, det är dock av fördel om styrelsen genomför sitt uttalande i tid så det kan tilläggas i erbjudandehandlingen.¹⁰² Anledningen till bestämmelsens tidsregel om två veckor före acceptfristens utgång är då det anses föreligga rimlig tid för aktieägare att utvärdera styrelsens utlåtande.¹⁰³

Av punkt II.19 2 st takeover-regelverket framgår det att styrelsen med utgångspunkt i pressmeddelandet eller erbjudandehandlingen ska redovisa sin uppfattning om den inverkan genomförandet av erbjudandet kommer ha på bolaget, särskilt vad gäller sysselsättningen. Regeln säger även att styrelsen ska ge sin uppfattning om budgivarens strategiska planer för målbolaget och de effekter dessa kan förväntas ha på sysselsättningen. Styrelsen ska i sitt uttalande bifoga separat yttrande som inkommer inom skälig tid från företrädare till anställda om det innehåller avvikande uppfattning om erbjudandets effekter på sysselsättningen. Utifrån vad som beskrivs i bestämmelsen II.19 takeover-reglerna ska bedömningen ske utifrån informationen som finns tillgänglig i pressmeddelandet eller erbjudandehandlingen. Artikel 9(5) takeover-direktivet (2004/25/EG) återfinns inte nämnda begränsning eftersom målbolagsstyrelsen ska enligt direktivet grunda sitt uttalande på sysselsättningen. Det kan det spekuleras i att takeover-reglerna begränsar målbolagsstyrelsens undersökningsplikt.¹⁰⁴ Stattin menar att bestämmelsen angående sysselsättningen i takeover-direktivet borde tillämpas även i Sverige eftersom det skulle bidra till större omsorg vid frågor om uttalanden i takeover-reglerna.¹⁰⁵

Enligt punkt II.19 3 st ska det redovisas om någon styrelseledamot på grund av intressekonflikt eller annat skäl inte deltagit i behandlingen eller reserverat sig mot styrelsens beslut. Om en intressekonflikt föreligger eller om det av andra skäl uppstår en situation där en styrelseledamot inte har kunnat delta i behandlingen ska det framgå i uttalandet. Är inte styrelsen beslutsför ska ett värderingsutlåtande inhämtas och offentliggöras i linje med III.3 i takeover-reglerna, detta gäller oavsett om ledamöterna har för avsikt att uttala sig om erbjudandet eller inte.

Om ändring av budgivarens villkor enligt II.19 4 st ska målbolagsstyrelsen offentliggöra sin ståndpunkt samt skälen till ändring av villkoren i samband med erbjudandet. Offentliggörandet ska genomföras senast en vecka före acceptfristens utgång.

¹⁰¹ AMN 2018:38.

¹⁰² Sjöman, Erik och Skog, Rolf, *Takeover-reglerna : en kommentar* (7 okt. 2021, Version 6, JUNO), kommentaren till II.19.

¹⁰³ *Ibid.*

¹⁰⁴ Stattin, *Takeover* s 399.

¹⁰⁵ *Ibid.*

3.5 Sammanfattning

Vid en takeover-situation har målbolagsstyrelsen ett antal skyldigheter som grundas på de allmänna principerna i takeover-direktiv (2005/24/EG). Takeover-reglerna har syftet att uppfylla de krav som ställs i takeover-direktivet, fokus för målbolagsstyrelsen är inom II.17-II.19 takeover-reglerna. Första bestämmelsen, II.17 takeover-reglerna, ska målbolagsstyrelsen handla i aktieägarnas intresse eftersom det är förbjudet för styrelsen att agera i eget intresse. Artikel 3(1c) menar att målbolagsstyrelsen ska handla med beaktande av bolagets helhetsintressen. Detta gör att takeover-regelverket och takeover-direktivet har två olika begrepp. Syftet med direktivet är att ge en rättvis och rimlig behandling till aktieägarna. Genom att tolka begreppet utifrån syftet med direktivet kan bolagets helhetsintressen utgå från att ge vinst till aktieägarna. Tolkningsutrymme i takeover-reglerna lämnas dock inte eftersom takeover-reglerna fastställt aktieägarnas intresse som skyddsobjekt. Även om målbolagsstyrelsen ska agera i aktieägarnas intresse finns det riktlinjer vilket framgår i avgörandet AMN 2007:25. Målbolagsstyrelsens beslut vid ett takeover-erbjudande får inte styras av enskild eller vissa aktieägare, alltså att ägarna påverkar styrelsens beslut. Det framförda erbjudandet får inte påverka styrelsens position. Det ska dock belysas att om ett erbjudande inkommer till bolaget får styrelsen utvärdera budet eller framföra ett alternativ som bedöms vara mer fördelaktigt för bolaget, detta enbart om det går i linje med aktieägarnas intresse.

När ett takeover-erbjudande utvärderas ska intressena hos målbolagsstyrelsen vägas mot aktieägarnas intressen, detta för att säkerställa att en intressekonflikt inte föreligger. Bestämmelsen om intressekonflikter hos målbolagsstyrelsen återfinns i II.18 takeover-regelverket. Bestämmelsen ska tillämpas med utgångspunkt i sitt syfte om att upprätthålla förtroendet för marknaden. Detta följer av takeover-direktivets allmänna principer i 3(1d). Målbolaget, budgivare eller annat bolag som berörs av erbjudanden får inte otillbörligen påverkas som gör att marknaden normala funktionssätt snedvrids. Vid en intressekonflikt kan aktiebolagsrättsliga regler tillämpas som exempelvis jävsregeln i 8 kap. 23 § ABL. Bestämmelsen tar sikte på när styrelseledamoten inte får ingå avtal mellan ledamoten och bolaget. Högsta domstolen menar i mål NJA 1981 s. 1117 att det finns en risk att styrelseledamöter som även är aktieägare prioriterar egna intressen vid avtalsingående med sig själva. Dock föreligger det inte en intressekonflikt som kan fastställa en jävssituation om det visar sig att en ensam aktieägare som även är styrelseledamot ingår avtal med sig själv. Avgörandet AMN 2008:43 menar nämnden att en styrelseledamot som ingår avtal om överlåtelse av aktier parallellt med ett offentligt erbjudande eller att ledamoten accepterar erbjudandet föreligger en intressekonflikt. Det ska klargöras att bedömningen av en intressekonflikt är svår, därför behöver bedömningen göras utifrån enskild händelse.

Målbolagsstyrelsens roll är central i en takeover-situation vilket gör att deras yttrande om erbjudandet är av viktig karaktär för ägarna. Målbolagsstyrelsens skyldighet att uttala sig om ett erbjudande regleras i II.19 takeover-reglerna och artikel 9(5) takeover-direktiv (2005/24/EG). Enligt allmänna principerna artikel 3(1b) takeover-direktivet ska målbolagsstyrelsen ge sina synpunkter på hur genomförandet av erbjudandet kommer påverka sysselsättningen, anställningsvillkor och placeringen av bolagets verksamhet. Yttrandet kan ses som

en rekommendation till aktieägarna. Aktiemarknadsnämnden menade i AMN 2002:20 att uttalandet är av stor vikt till aktieägarna då målbolagsstyrelsen har en viktig insyn i erbjudandet. Rekommendationen ska innehålla den information som aktieägarna behöver för att fatta ett beslut kring erbjudandet. Hur rekommendationen ska motiveras beror på omständigheterna. Vilken information som ska ingå i uttalandet kan vägledning hämtas från avgörande AMN 2013:09. Aktiemarknadsnämnden slår fast att yttrandet behöver vara tydligt och begripligt. Om det inte förekommer några invändningar i ärendet behöver inte motiveringen vara långtgående. Aktiemarknadsnämnden uttalade sig även i AMN 2018:38 vad som gäller för den tidsfrist som är angiven i takeover-reglerna. Nämnden menar att takeover-reglernas ordalydelse som två veckor före acceptfristen ska gälla.

4 Förbudet mot försvarsåtgärder

4.1 Inledning

Utgångspunkten är att styrelsen ska vara neutral vid ett offentligt uppköpserbjudande. Regleringen återfinns i 5 kap. 1 § LUA som ska spegla bestämmelserna i artikel 9 takeover-direktiv (2004/25/EG). Skyldighet att avstå från att vidta en försvarsåtgärd mot ett inkommande bud inträder då rekvisiten i styrelseneutralitetsregeln är uppfyllda i 5 kap. 1 § LUA. För att målbolagsstyrelsen ska kunna vidta försvarsåtgärder behöver bolagsstämman godkänna åtgärden alternativt att dispens ges från Aktiemarknadsnämnden. Tanken med försvarsåtgärder är att förhindra det inkommande budet. Ett förekommande syfte är att öka det initiala budet för att maximera aktiekursen till aktieägarna. Problematiken vid användandet av försvarsåtgärder är sannolikheten för att förvärvet ska genomföras minskar när priset på budet ökar. Om en försvarsåtgärd vidtas av målbolagsstyrelsen behöver åtgärden lyckas för att det ska gå i linje med aktieägarnas intresse. Målbolagsstyrelsen hamnar därmed i en limbo-situation eftersom försvarsåtgärder kan göra att budgivaren drar sig ur förhandlingen.

I detta avsnitt ska det undersökas vilket utrymme målbolagsstyrelsen har att vidta försvarsåtgärder. För att genomföra detta kommer avsnittet utreda styrelseneutralitetsregeln och när regeln inträder för målbolagsstyrelsen.

4.2 Styrelseneutralitetsregeln

Artikel 9 takeover-direktivet är centralt då den reglerar målbolagsstyrelsens skyldigheter. Artikel 9(2-4) i takeover-direktivet tar sikte på styrelseneutralitetsregeln. Regeln säger att målbolagsstyrelsen behöver erhålla godkännande från bolagsstämman innan organet genomför en åtgärd som kan försvåra genomförandet av erbjudandet. Bestämmelsen som ska svara mot artikel 9 takeover-direktivet återfinns i 5 kap. 1 § LUA. Även om det finns ett förbud mot försvarsåtgärder i bestämmelsens första stycke får målbolagsstyrelsen på egen hand söka alternativa budgivare enligt andra stycket, kallat white knights. Anledningen till att målbolagsstyrelsen måste inhämta bolagsstämmans godkännande vid försvarsåtgärder framkommer i takeover-direktivet. Punkt 16 i takeover-direktivets preambel menar att befogenheterna för målbolagsstyrelsen att vidta åtgärder av extraordinär karaktär ska begränsas. Detta för att undvika att åtgärder riskerar att hindra ett genomförande av erbjudandet. Viktigt som följer av punkten är att det inte får hindra målbolaget från att bedriva normal affärsverksamhet.

Styrelseneutralitetsregeln är en frivillig regel för medlemsstaterna att införliva i nationell rätt.¹⁰⁶ Även om styrelseneutralitetsregeln är frivillig har den fått genomslag i flertalet medlemsländer tillskillnad från genombrottsregeln i artikel 11

¹⁰⁶ Rapport från kommissionen till Europaparlamentet, Rådet, Europeiska ekonomiska och Sociala kommittén samt Regionkommittén COM (2012) 0347 final av den 28 juni 2012 s.10 p.26.

takeover-direktivet som tar sikte på försvarsåtgärder före erbjudandet.¹⁰⁷ Europaparlamentet påpekar att de är medvetna om att försvarsåtgärder används både före och efter ett takeover-erbjudande där tillräckliga möjligheter för bolag att bryta sig igenom dessa återfinns.¹⁰⁸ Parlamentet menar att målbolagsstyrelsen i linje med de allmänna principer i bolagsrätten bör verka och ta hänsyn till den långsiktiga hållbarheten för bolaget som helhet, men också för intressenterna.¹⁰⁹

4.2.1 Grundad anledning att anta

För att styrelseneutralitetsregeln ska tillämpas behöver det inledningsvis föreligga grundad anledning att anta att erbjudandet har lämnats eller är nära förestående.¹¹⁰ För att grundad anledning ska vara uppfyllt krävs det att styrelsen har relevant vetskap om takeover-budet. Detta kan uppkomma på flera sätt, vetskapen kan passerat flera led innan den når styreledamoten, i detta fall anses bolaget som helhet inneha vetskap om takeover-budet.¹¹¹ Vetskapen om budet kan därmed uppkomma för en ställföreträdare, styrelseledamot, VD eller ombud för bolaget. Att vetskapen kan uppkomma på flera sätt skiljer sig från takeover-direktivet. Enligt artikel 9.2 2 st takeover-direktivet benämns från och med att målbolagsstyrelsen erhåller information. Om styrelsen bedömer att erbjudandet inte är tillräckligt attraktivt för aktieägarna är det ingen omständighet som ger styrelsen rätt att vidta försvarsåtgärder mot erbjudandet.¹¹² Rekvisitet är aningen svår definierat eftersom det inte finns något motsvarande rekvisit i takeover-direktiv (2005/24/EG). LUA kan sägas gå längre än direktivet då det krävs erhållande av information.¹¹³ Jämfört med den engelska regeln i takeover-code är rekvisitet reason to believe tillräckligt vilket kan anses gå längre än LUA.¹¹⁴

4.2.2 Information

Bolagets grundande anledning att anta behöver grundas på rekvisitet information. Informationen om budet ska vara någorlunda konkret och det ska kunna antas att det finns finansiella resurser som kan genomföra erbjudandet.¹¹⁵ Om rekvisitet information läses tillsammans med grundad anledning att anta kan vikten av informationen utläsas. Eftersom informationen måste ge grundad anledning att anta kan spekulationer, gissningar eller rykten uteslutas.¹¹⁶ För att grundad anledning att anta ska vara uppfyllt behöver målbolagsstyrelsen ha stöd genom informationen om att ett takeover-bud är pålitligt.¹¹⁷

¹⁰⁷ Förslag till Europaparlamentets resolution om tillämpning av direktiv 2004/25/EG om uppköpserbjudanden COM (2012) 2262 final av den 25 mars 2013 p.16.

¹⁰⁸ Ibid.

¹⁰⁹ Ibid.

¹¹⁰ Prop 2005/06:140 *Offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden, del 1*. s 109.

¹¹¹ Ibid.

¹¹² Ibid.

¹¹³ Stattin, Takeover s 415.

¹¹⁴ Ibid.

¹¹⁵ Prop 2005/06:140 *Offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden, del 1*. s 109.

¹¹⁶ Sandra, Broneus och Daniel, Stattin, *Lagen om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden: Kommentar och referenser*. (Stockholm: Thomson Reuters Professional AB, 2010), 63. Stattin, Takeover s 415

¹¹⁷ Broneus och Stattin, *Lagen om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden* s 63.

4.2.3 Som härrör från

Informationen som lämnas behöver inte komma direkt från budgivaren. Regeln blir tillämplig även om information har passerat en eller flera led innan budskapet når målbolagsstyrelsen.¹¹⁸ Det är av viktig betydelse att informationen ursprungligen har kommit från budgivaren och ingen annan. Om informationen hänförs till någon annan än budgivaren exempelvis närstående, anses förbudet mot att vidta försvarsåtgärder aktualiseras.¹¹⁹

4.2.4 Ägnade

Om rekvisiten i 5 kap. 1 § 1 st LUA är uppfyllda får inte målbolaget genomföra åtgärder som är ägnade att försämra villkoren för erbjudandets genomförande eller lämnande. För att detta ska få genomföras behöver bolagsstämmans godkännande inhämtas. Bedömningen av hur en åtgärd är ägnad att försvåra ett erbjudande är svårbedömt, detta gör att åtgärden måste bedömas utifrån enskilt fall.¹²⁰ Avsikten med åtgärden är inte det avgörande, det räcker att åtgärden objektivt är ägnad att försvåra ett erbjudande för att det ska vara en förbjuden åtgärd.¹²¹

4.2.5 Relevanta rättsfall

Avgörande AMN 2006:55 hade FI inlett en utredning om hur Scantias styrelse genomfört åtgärder i samband med budet stått i strid med 5 kap. 1 § LUA. Vid övervägandet menade Aktiemarknadsnämnden att ett offentligt erbjudande är till aktieägarna i målbolaget och styrelsen ska därmed inte vidta åtgärder som kan försvåra aktieägarnas ställning till budet.¹²² Nämnden refererade till ett tidigare avgörande AMN 2005:47 som konstaterade att styrelsen har dock rätt att argumentera om avvisande av ett bud.¹²³

I avgörande AMN 2018:28 hade Capios styrelse grundad anledning att anta ett erbjudande avseende samtliga aktier var nära förstående. För att klargöra vilka åtgärder som omfattas av bestämmelsen hänvisade nämnden till förarbeten som nämner förvärv av tillgångar.¹²⁴ Frågan i avgörandet var om ett visst planerat förvärv ansågs utgöra en åtgärd som var ägnad att försämra förutsättningarna i budets genomförande eller lämnande. Nämnden menade att om ett förvärv är utanför den huvudsakliga verksamheten kan det av nämnda skäl vara ägnat att försämra förutsättningarna för erbjudandets genomförande eller lämnande. Eftersom Capio skulle förvärva en sjukvårdsverksamhet motsvarar det Capios befintliga verksamhet. Därmed ansåg nämnden att det inte var ägnat att försämra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande.

Avgörande AMN 2005:47 uttalade Aktiemarknadsnämnden om målbolagsstyrelsens åtgärd avser en otillåten försvarsåtgärd. Aktiemarknadsnämnden menade att de motåtgärder som är relativt ingripande, är av väsentlig materiell, finansiellt eller

¹¹⁸ Prop 2005/06:140 *Offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden, del 1* s 109.

¹¹⁹ Stattin, Takeover s 416.

¹²⁰ Ibid.

¹²¹ Broneus och Stattin, Lagen om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden s 62.

¹²² AMN 2006:55.

¹²³ AMN 2005:47.

¹²⁴ AMN 2018:28 och Prop. 2005/06:140 *Offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden, del 1* s 109.

affärsmässig betydelse anses vara otillåtna.¹²⁵ Bedömningen om en åtgärd ska genomföras grundas alltså i åtgärdens ingripande. Det ska dock inte begränsa målbolagsstyrelsen att ge aktieägarna information om skälen till målbolagsstyrelsens bedömning av budet. Det framgår i avgörandet att det ska vara fritt för målbolagsstyrelsen att argumentera för att aktieägarna ska neka erbjudandet.¹²⁶

I avgörande AMN 2007:10 menade nämnden att 5 kap. 1 § LUA kan bli tillämplig när en styrelse åtar målbolaget kostnader efter ett framlagt takeover-erbjudande. Detta kan avse kostnader av större slag som inte har relevans till bolaget vilket leder till att bolaget blir mindre attraktivt för budgivaren. För att 5 kap. 1 § ska vara tillämplig behöver som sagt åtgärden vara ägnad att försämra förutsättningar för erbjudandets genomförande. Aktiemarknadsnämnden menade att kostnaderna inte kunde omfattas av förbudet, dock enligt god sed på aktiemarknaden får inte kostnaderna vara oskäligen.¹²⁷ Kostnaderna behöver vara sakligt och marknadsmässigt motiverade som är förenliga med aktieägarnas intresse. Bedömningen ska göras av målbolagsstyrelsen med utgångspunkt i den generella vårdplikten.¹²⁸

4.3 Sammanfattning

Vid införlivning av försvarsåtgärder i 5 kap. 1 § LUA ansågs det vara av viktig karaktär att tvingande regler svarade mot försvarsåtgärdernas bestämmelse i artikel 9(2-4) i takeover-direktivet. Sedan tidigare fanns det bestämmelser i takeover-regelverket som tog sikte på försvarsåtgärder dock inte ur ett brett perspektiv. Den antagna lagen fastslog att målbolagsstyrelsen måste få bolagsstämmans godkännande för genomförande av en försvarsåtgärd. Det har ingen betydelse vart det svenska bolaget har sina aktier upptagna för handel tillskillnad från tidigare då endast svenska bolag med aktier på utländsk börs berördes.

Innebörden av styrelseneutralitetsregeln är att målbolagsstyrelsen inte får genomföra försvarsåtgärder utan bolagsstämmans godkännande. Inledningsvis behöver det finnas grundad anledning att ett takeover-erbjudande kommer lämnas till aktieägarna. För att grundad anledning ska föreligga behöver målbolagsstyrelsen inneha relevant vetskap. Definition av relevant vetskap är svårdefinierat eftersom det anses tillräckligt att en styrelseledamot innehar vetskap men också ställföreträdare, ombud eller kollektivt ställdföreträdarorgan. Visar det sig att relevant vetskap föreligger hos någon av de nämnda anses rättsföljden vara att bolaget i sin helhet har vetskap. Tillsammans med rekvisitet grundad anledning att anta ska det läsas tillsammans med det andra rekvisitet information. Det behöver föreligga trovärdig information om erbjudandet som kan ge en grundad anledning att anta. Genom trovärdig information utesluter det eventuella spekulationer, gissningar eller rykten. Angående informationens ursprung behöver information inte komma direkt från budgivaren. Detta gör att budet kan tillkomma från budgivaren, rådgivare till budgivaren eller annan i jämförbar position oavsett om information passerat flera

¹²⁵ AMN 2005:47.

¹²⁶ Ibid.

¹²⁷ AMN 2007:10.

¹²⁸ Ibid.

led. Dock behöver informationen ursprungligen komma från budgivaren för att rekvisitet ska anses vara uppfyllt. Avslutningsvis för att styrelseneutralitetsregeln ska vara uppfyllt är att målbolagsstyrelsens planerade åtgärder ska vara ägnade att försvåra erbjudandets verkställighet. Utifrån Aktiemarknadsnämndens avgöranden har det konstaterats att begreppet ägnade har en stark betydelse. Även om situationerna är olika får inte försvarsåtgärden vara ägnad att försämra erbjudandet genomförande. I AMN 2018:28 var inte åtgärden ägnad att försämra erbjudandet eftersom förvärvet motsvarande bolaget befintliga verksamhet. Hade förvärvet inte motsvarat den befintliga verksamheten hade åtgärden varit ägnad till att försämra erbjudandet genomförande. Hur åtgärderna är ägnade att försämra erbjudandet behöver därmed prövas utifrån det enskilda fallet.

5 Analyser och slutsatser

5.1 Vad är styrelsens allmänna handlingsutrymme?

Genom en e-contraio tolkning av 8 kap. 41 § 2 st ABL framgår en lydnadsplikt som menar att styrelsen behöver följa bolagsstämman anvisningar. Plikten är inte absolut vilket betyder att strider anvisningarna mot rättsordningen gäller inte anvisningarna. Detta gör inledningsvis att styrelsens måste agera i uppdrag av bolagsstämman. Styrelsen innehar ett förvaltnings och organisationsansvar enligt 8 kap. 4 § ABL. Förvaltningsansvaret tar sikte på de rättshandlingar och åtgärder som bolagsstämman har givit styrelsen att genomföra. Organisationsansvaret ska säkerställa att de givna rättshandlingar och åtgärder som tillfaller styrelsen är ändamålsenliga i verksamheten.

När styrelsen genomför åtgärder på uppdrag av bolagsstämman måste organet utöver aktiebolagsrättsliga regleringar följa de aktiebolagsrättsliga normerna. Av utredningen kan det konstateras att styrelsens allmänna handlingsutrymme ska gå i linje med bolagets syfte enligt 3 kap. 3 § ABL. Utgångspunkten med bolagets syfte är att generera vinst, om bolaget ska bedriva annat syfte ska det återges i bolagsordningen. Att utgångspunkten är ett vinstsyfte bedöms inte vara förvånade eftersom det ger aktieägare större möjlighet för aktieutdelning. För att vinstsyftet ska upprätthållas finns flertalet aktiebolagsrättsliga normer som faller tillbaka på det nämnda. I styrelsens arbete ska organet agera lojalt och omsorgsfullt för att uppfylla syftet med bolaget. Lojalitetsplikten återspeglas i jävsbestämmelsen 8 kap. 23 § ABL och generalklausulen 8 kap. 41 § ABL. Bestämmelserna framhäver att styrelsen inte får handlägga avtal eller genomföra åtgärder som inte går i linje med bolagets syfte. Omsorgsplikten tar sikte på densamma, styrelsen ska agera omsorgsfullt mot bolagets syfte. En förbjuden handlingen enligt omsorgsplikten är om styrelsen underlåter att agera eller inte visar uppmärksamhet till bolagets syfte.

Grundpelaren i styrelsens handlingsutrymme bedöms grundas i det preciserade vinstsyftet. Vid beslut som fattas utåt mot tredje man behöver vinstsyftet beaktas för att inte strida mot de aktiebolagsrättsliga reglerna och normerna. Detta gäller även vid beslut inom bolaget. Även om styrelsens handlingsutrymme är vidsträckt sett till uppgifterna som bolagsstämman delegerar finns det ett primärt syfte med åtgärderna. Vinstsyftet kan likställas med aktieägarnas intresse eftersom bereda vinst till bolaget når i slutändan aktieägarnas utdelningsutrymme.

5.2 Vilka skyldigheter har målbolagsstyrelsen vid ett takeover-bud

Målbolagsstyrelsens skyldigheter vid en takeover-situation framgår av punkterna II 17-19 takeover-reglerna. Enligt reglernas ordalydelse går det att utläsa att skyldigheterna som tillfaller målbolagsstyrelsen i en takeover-situation ska göras i aktieägarnas intresse. Enligt punkt II.17 ska målbolagsstyrelsen i frågor som är relaterade till erbjudandet agera i aktieägarnas intresse. Angående intressekonflikt i punkt II.18 får inte en ledamot i målbolagsstyrelsen delta i handläggningen i en fråga relaterat till erbjudandet om det kan strida mot aktieägarnas intresse. Målbolagsstyrelsen har även en skyldighet att offentliggöra sin uppfattning och skälen kopplat till erbjudandet till aktieägarna enligt punkt II.19.

Målbolagsstyrelsens skyldigheter i takeover-reglerna ska uppfylla syftet som återges i takeover-direktivet. Syftet med takeover-direktivet är att ge en rättvis och rimlig behandling till aktieägarna. Det finns alltså ett skydd för aktieägarna i takeover-direktivet. Aktieägarnas intresse är väl formulerat i takeover-reglerna tillskillnad från takeover-direktivet. Artikel 3(1c) takeover-direktivet återger att målbolagsstyrelsen ska beakta intressen som bolaget har i sin helhet och får inte förvägra värdepappersinnehavarna möjligheten att ta ställning till erbjudandet. Artikel 3 har lämnat utrymme för tolkning och kan indikera på att artikeln ställer upp två skyddsobjekt. Eftersom värdepappersinnehavarna återges i flera punkter i direktivet är det möjligt att intressen som bolaget har i sin helhet är något utöver aktieägarna. Det går även att tolka artikel 3(1c) utifrån direktivets syfte. Eftersom syftet med direktivet är att skydda aktieägarna i en takeover-situation kan intressen som bolaget har i sin helhet indikera på aktieägarnas kollektiva intresse om att generera vinst. Avseende tolkning av takeover-reglerna finns redan ett skyddsobjekt uppställt. Detta gör att takeover-reglerna inte lämnar utrymme för tolkning i ljuset av artikel 3(1c) om att räkna med bolagets intresse. Om skyddsobjektet inte hade funnits i takeover-reglerna är det ändå tydligt utifrån tolkning av artikel 3(1c) att aktieägarnas kollektiva intresse ändå bör vara utgångspunkten.

Det går att jämföra målbolagsstyrelsens skyldigheter i en takeover-situation med aktiebolagsrättsliga regleringar och normer. Bestämmelsen i 3 kap. 3 § ABL tar sikte på bolagets syfte med precision på vinstsyfte. Bestämmelsen kan förklaras som en skyddsregel mot aktieägarna för att bolagsledningen ska använda verksamhetens resurser för nödvändiga ändamål. Kopplat till en takeover-situation bedöms fallet vara detsamma. Detta kan möjligen ge en förklaring till skyddsobjektet som har ställts upp i takeover-reglerna angående aktieägarnas intresse. Utöver detta har styrelsen ett antal aktiebolagsrättsliga normer att följa. Lojalitetsplikten menar att styrelsen ska tillvarata bolagets syfte, vanligtvis ett vinstsyfte. Med lojalitetsplikten får inte styrelsen prioritera eget intresse framför bolagets, som kommer till uttryck i II.17 takeover-regelerna. Takeover-reglerna ger inget uttryck för bolagets intresse eftersom aktieägarnas kollektiva intresse om vinst anses vara det primära.

Slutgiltiga slutsatsen blir alltså att målbolagsstyrelsen skyldigheter enligt takeover-reglerna är att följa aktieägarnas intresse eftersom regelverket har ett bestämt skyddsobjekt. Aktieägarnas intresse kan likställas med vinstsyftet som återfinns i 3 kap. 3 § ABL. Aktieägarnas primära intresse är att bolaget ska bereda vinst som

därmed ger ägarna utdelning. Visar det sig att ett skyddsobjekt inte finns bestämt likt takeover-direktivet behöver en avvägning mellan aktieägarnas och bolagets intresse genomföras.

5.3 När får målbolagsstyrelsen vidta försvarsåtgärder?

Vid ett offentligt uppköpserbjudande kan försvarsåtgärder vidtas dock behöver målbolagsstyrelsen bolagsstämmans godkännande vid genomförande av försvarsåtgärder. Utgångspunkten är att målbolagsstyrelsen ska förhålla sig neutral vid ett fientligt uppköpserbjudande. Styrelseneutralitetsregeln finns reglerad i artikel 9(2-4) takeover-direktivet och 5 kap. 1 § 1st LUA. För att styrelseneutralitetsregeln ska gälla krävs det att rekvisiten är uppfyllda. Det måste finnas (1) grundad anledning att anta att ett takeover-erbjudande kommer lämnas. Målbolagsstyrelsen kan inneha vetskap på flera sätt. Vetskap hos målbolagsstyrelsen kan exempelvis föreligga om ett ombud till bolaget har grundad anledning att anta eftersom vetskapen räknas till bolaget som helhet. Det behöver även föreligga (2) konkret information om budet som kan utesluta spekulationer, gissningar eller rykten som inte utgör grundad anledning att anta. Informationen behöver inte (3) härstamma direkt från budgivaren, rekvisitet anses uppfyllt även om informationen passerat flera led. Informationen behöver dock ursprungligen komma från budgivaren. Visar det sig att samtliga rekvisit är uppfyllda får inte målbolagsstyrelsen genomföra åtgärder som är ägnade att försämra villkoren för erbjudandets genomförande eller lämnande. Om målbolagsstyrelsen får godkännande att genomföra försvarsåtgärder alternativt att styrelseneutralitetsregeln inte är uppfylld tillfaller ändå vissa förpliktelser. När åtgärderna vidtas mot ett erbjudande behöver takeover-regleringen tillika ABL och dess normer följas. Målbolagsstyrelsens möjlighet att fatta egna beslut avseende åtgärder mot budet blir svårt eftersom tidigare nämnda skyddsregel för aktieägarna om vinst är av stort vikt.

Möjligheten för målbolagsstyrelsen att vidta försvarsåtgärder bedöms vara svårt. För att det ska vara möjligt att vidta åtgärder krävs bolagsstämmans godkännande alternativt dispens från Aktiemarknadsnämnden. Även om målbolagsstyrelsen får godkännande att genomföra försvarsåtgärder är handlingsutrymmet begränsat. Aktiebolagets syfte är att generera vinst till aktieägarna om inget annat har föreskrivits i bolagsordningen. Likt takeover-regleringen är aktieägarnas intressen av högsta prioritet för målbolagsstyrelsen vid en försvarsåtgärd. Om målbolagsstyrelsen nyttjar en försvarsåtgärd behöver åtgärden vara lyckad för att det ska gå i linje med bolagets syfte om att generera vinst till aktieägarna. Skulle försvarsåtgärden misslyckas kan det föranleda kostnader för bolaget och verksamhetens resurser skulle därmed gå utanför nödvändiga ändamål. Eftersom vinstsyftet i 3 kap. 3 § ABL är en skyddsregel för aktieägarna ska verksamhetens resurser användas till nödvändiga ändamål. Skulle målbolagsstyrelsen på egen hand ansvara för försvarsåtgärder finns det risk för att nämnda intresse möjligen åsidosätts och därmed strider mot takeover-regler och aktiebolagsrättsliga regleringar. Det är viktigt att framhäva att bolagets verksamhet är kopplad till risktagande. Vid en bedömning bör business judgement rule beaktas. Styrelsen kan inte anses ha agerat bortom omsorgsplikten om styrelsens handlingar framställts genom ett accepterat beslutsunderlag.

Utrymmet för målbolagsstyrelsen att vidta försvarsåtgärder i en takeover-situation får bedömas som snävt. För att få genomföra åtgärden behövs godkännande. Om väl åtgärden får genomföras är målbolagsstyrelsen relativt låsta till ett intresse, nämligen vinst till aktieägarna. Det kan spekuleras om styrelsen bör få mer handlingsutrymme för att anta försvarsåtgärder. Eftersom styrelsen är nära erbjudandets tillkomst finns fördelar som talar för att effektiva beslut skulle kunna genomföras enskilt av målbolagsstyrelsen. Med bolagsstämmans godkännande förekommer dock en form av dualitet i genomförandet av försvarsåtgärder.

Källförteckning

Offentligt tryck

Svenskt offentligt tryck

Propositioner

Prop 1997/98:99 *Aktiebolagets organisation*

Prop. 2004/05:85 *Ny aktiebolagslag, del 1.*

Prop 2005/06:140 *Offentliga uppköp på aktiemarknaden del 1*

Statens offentliga utredningar

SOU 1941:9 *Lagberedningens förslag till lag om aktiebolag.*

SOU 2005:58 *Ny reglering av offentliga uppköpserbjudanden: Betänkande av Takeover-utredningen.*

EU-dokument

Direktiv

Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbjudanden (EUT L 142, 30.4.2004)

COM - dokument

Rapport från Kommissionen till Europaparlamentet, Rådet, Europeiska ekonomiska och Sociala kommittén samt Regionkommittén, COM (2012) 0347 final av den 28 juni 2012.

Förslag till Rådets och Europaparlamentets direktiv om uppköpserbjudanden, COM (2002) 0534 final av den 2 oktober 2002

Förslag till Europaparlamentets resolution om tillämpning av direktiv 2004/25/EG om uppköpserbjudanden COM (2012) 2262 final av den 25 mars 2013

Litteratur

- Adestam, Johan, Nerep, Erik, Samuelsson, Per, Aktiebolagslag (2005:551) 8 kap. 4 §, Lexino 1 juli 2019 (JUNO)
- Adestam, Johan, Nerep, Erik, Samuelsson, Per, Aktiebolagslag (2005:551) 8 kap. 42 §, Lexino 1 juli 2019 (JUNO)
- Adestam, Johan, Nerep, Erik, Samuelsson, Per Aktiebolagslag (2005:551) 8 kap. 21 §, Lexino 1 juli 2019 (JUNO)
- Adestam, Johan, Nerep, Erik, Samuelsson, Per, Aktiebolagslag (2005:551) 8 kap. 23 §, Lexino 1 september 2021 (JUNO)
- Bernitz, Ulf, Carlsson, Mia, Heuman, Lars, Leijonhufvud, Madeleine, Magnusson Sjöberg, Cecilia, Seipel, Peter, Warnling Conradson, Wiweka och Vogel, Hans-Heinrich. *Finna rätt: juristens källmaterial och arbetsmetoder*, 15 uppl., Norstedts Juridik, Stockholm 2020
- Broneus, Sandra och Stattin, Daniel, *Lagen om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden: kommentar och referenser*. Thomson Reuters Professional, Stockholm 2010
- Casares Field, Laura och M Karpoff, Jonathan, Takeover Defenses of IPO Firms, *The Journal of Finance*, vol. 57, nr. 5, 2002 s 1857-1889, <https://www-jstor-org.ludwig.lub.lu.se/stable/3094498?seq=3> hämtad 2023-11-13
- Clarke, Blanaid, Takeover Regulation: Through the Regulatory Looking Glass, *German Law Journal*, vol 8, nr. 4, 2007, s 381-412 <https://doi.org/10.1017/S2071832200005654> hämtad 2023-12-20
- Dotevall, Rolf, *Bolagsledningens skadeståndsansvar*, 2 uppl., Norstedts juridik, Stockholm 2008.
- Hettne, Jörgen och Otken Eriksson, Ida. (red.) *EU-rättslig metod*, 2:6. uppl., Norstedts Juridik, Stockholm 2011
- Jareborg, Nils, Rättsdogmatik som vetenskap, *SvJT*, nr. 4, 2004 s 1-10, <https://svjt.se/svjt/2004/1> hämtad 2023-11-18
- Jonsson, Tor, Försvarsmetoder mot fientliga företagsförvärv, *JT*, nr. 4, 1996/97 s 887-913, <https://www-jt-se.ludwig.lub.lu.se/download.asp?art=857> hämtad 2023-11-13
- Keisu, Jenny och Stattin, Daniel, *Bolagsorgan och bolagsstyrning: en introduktion till organisation, styrning och kontroll i aktiebolag och aktiemarknadsbolag*, Norstedts juridik, Stockholm 2009
- Kleineman, Jan, Rättsdogmatisk metod. I: *Juridisk metodlära*, Nääv, Maria och Zamboni, Mauro (red.), 2:1 uppl., Studentlitteratur, Lund 2018, s. 21-46
- Manukka, Jori, Lojalitetsplikten som rättsprincip, *SvJT*, 2010 s 837-848, <https://svjt.se/svjt/2010/837> hämtad 2023-10-25
- Nial, Håkan, God tro hos aktiebolag, ond tro hos styrelseledamot, *SvJT*, 1933 s 61-65, <https://svjt.se/svjt/1933/61>, hämtad 2023-11-14
- Rodhe, Knut och Skog, Rolf, *Rodhes aktiebolagsrätt*, 26 uppl., Norstedts juridik, Stockholm 2020
- Sandgren, Claes, *Rättsvetenskap för uppsatsförfattare: ämne, material, metod, och argumentation*, 3 uppl., Norstedts juridik, Stockholm 2015.
- Samuelsson, Per, Aktiebolagslag (2005:551) 8 kap. 4 §, Karnov (JUNO) (besökt 2023-11-15)

- Sandström, Torsten, *Svensk aktiebolagsrätt*, 8 uppl., Norstedts juridik, Stockholm 2023.
- 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
- Sjöman, Erik och Skog, Rolf, *Takeover-reglerna : en kommentar* (7 oktober 2021, Version 6, JUNO)
- Skog, Rolf, Om betydelsen av vinstsyftet i aktiebolagslagen, *SvJT*, 2015 s 11-19, <https://svjt.se/svjt/2015/11> hämtad 2023-10-24
- Stattin, Daniel. *Företagsstyrning: styrinstrument och ansvarsföljder i ett aktiebolagsrättsligt perspektiv.*, Uppsala universitet tryck, Uppsala, 2005.
- Stattin, Daniel, *Takeover offentliga uppköpserbjudaden på aktiemarknaden enligt svensk rätt*, 3 uppl., Norstedts juridik, Stockholm 2020
- Strandberg, Jenny, Ansvar för affärsbeslut av bolagsledning i svensk rätt, *JT*, nr. 1, 2017/18 s 80-102 <https://www-jt-se.ludwig.lub.lu.se/download.asp?art=2854> hämtad 2023-11-14
- Östberg, Jessica. *Styrelseledamöters lojalitetsplikt: särskilt om förbudet att utnyttja affärsmöjligheter*, Jure, Stockholm, 2016.
- Östberg, Jessica, Svensk rättspraxis i associationsrätt 2011-2020, *SvJT*, 2022 s 1056-1139, <https://svjt.se/svjt/2022/1056> hämtad 2023-11-01

Elektroniska källor

- Almi. "Så finansierar du företagsförväret". *Almi*. Hämtad 31 december, 2023, <https://www.almi.se/kunskapsbanken/tips-och-rad/finansiera-foretagsforvarv/>
- PWC. "Fortsatt högtryck för företagsförvärv under 2022". *PWC*. Hämtad 31 december, 2023. <https://www.pwc.se/sv/deals/foretagsforvarv.html>

Rättsfallsförteckning

Högsta domstolen

NJA 1981 s. 1117

NJA 2021 s. 943

Aktiemarknadsnämndens avgöranden

AMN 2002:20

AMN 2005:47

AMN 2006:55

AMN 2007:10

AMN 2007:15

AMN 2007:25

AMN 2008:43

AMN 2013:09

AMN 2014:32

AMN 2018:28

AMN 2018:38

AMN 2018:30

AMN 2019:20

AMN 2022:16