



JURIDISKA FAKULTETEN
vid Lunds universitet

Martin Svanberg

Aktieägare eller styrelsen – vem bestämmer?

En analys av styrelsens lydnadsplikt i förhållande till bolagsstämman med särskilt fokus på svenska offentliga uppköpsituationer

JURM02 Examensarbete

Examensarbete på juristprogrammet
30 högskolepoäng

Handledare: Per Samuelsson

Termin för examen: Period 1 VT18

Innehåll

SUMMARY	1
SAMMANFATTNING	2
FÖRORD	3
FÖRKORTNINGAR	4
1 INLEDNING	5
1.1 Bakgrund	5
1.2 Syfte och frågeställningar	6
1.3 Avgränsning	6
1.4 Metod och perspektiv	8
1.5 Forskningsläge	10
1.6 Material	10
1.7 Disposition	11
2 AKTIEBOLAGETS ORGANISATION	13
2.1 Allmänt om det hierarkiska förhållandet	13
2.2 Bolagsstämman	14
2.3 Styrelsen	15
2.3.1 Regler om styrelsen	15
2.3.2 Styrelseledamöters lojalitetsplikt	16
3 NÄRMARE OM ROLLFÖRDELNINGEN MELLAN STYRELSEN OCH BOLAGSSTÄMMAN	20
3.1 Styrelsens lydnadsplikt	20
3.2 Undantag från styrelsens lydnadsplikt	21
3.2.1 I strid med ABL, ÅRL eller bolagsordning	21
3.2.2 I strid med straffbara handlingar eller goda seder	23
3.2.3 Upprätthållande av kärnan i kompetensfördelningen	24
3.2.4 Kränkningar av tredje mans rättigheter	26
3.2.5 Beslut som uppenbart strider mot bolagets intresse	27
3.2.5.1 Allmänt om undantaget	27
3.2.5.2 Innebörden av bolagets intresse	29
3.3 Sammanfattande analys	33

4	STYRELSENS LYDNADSPLIKT I EN OFFENTLIG UPPKÖPSSITUATION	36
4.1	Inledande anmärkningar	36
4.2	Regelverket för offentliga uppköpserbudande	36
4.2.1	Allmänt om företagsövertagandet ”takeover” samt tillhörande regelverk	36
4.2.2	Närmare om målbolagsstyrelsens roll	38
4.2.2.1	Inledande problematisering	38
4.2.2.2	Skyldigheten att agera i aktieägarnas intresse	39
4.2.2.3	Målbolagsstyrelsens övriga förpliktelser i en offentlig uppköpsituation	40
4.2.3	Konsekvenser vid överträdelse av takeover-reglerna	42
4.3	Förhållandet mellan aktiebolagsrätt och aktiemarknadsrätt	42
4.4	Budstriden om Haldex AB	44
4.4.1	Bakgrund	44
4.4.2	AMN 2017:27	45
4.4.2.1	Knorr-Bremse-framställning	45
4.4.2.2	Haldex yttrande	46
4.4.2.3	Nereps yttrande	47
4.4.2.3.1	Inledande anmärkningar	47
4.4.2.3.2	Styrelsens lydnadsplikt i det förevarande fallet	48
4.4.3	AMN:s bedömning	49
4.4.4	Mål nr T 5538-17	49
4.5	Den takeover-rättsliga regleringens inverkan på styrelsens lydnadsplikt	50
5	AVSLUTANDE ANALYS	55
5.1	Sammanfattande analys de lege lata	55
5.2	Avslutande tankar de lege ferenda	58
	KÄLL- OCH LITTERATURFÖRTECKNING	59
	RÄTTSFALLSFÖRTECKNING	67

Summary

The board of directors is subordinated to the shareholders' meeting as a result of limited liability company's having a hierarchical organisational structure. This hierarchical organisational structure in combination with the provisions in Chapter 8 Section 41 second paragraph in the Swedish Company Act ("SCA") e contrario means that the board of directors has a *duty of obedience* to resolutions by the shareholders' meeting. This thesis examines the board of directors possibilities to refuse implementation of a resolution pursuant to the SCA and if these possibilities differ in connection with a public takeover situation due to the applicable regulation of takeovers. In particular since questions regarding the board of directors' duty of obedience were raised in the public takeover battle of Haldex AB.

The board of directors may refuse to implement a resolution by the shareholders' meeting if it is void as being in violation of the SCA, the Annual Reports Act or the articles of association. A resolution that contravenes the SCA may nevertheless be implemented, if the resolution becomes valid as a result of no legal action being brought challenging the resolution within three months. However, nullity resolutions may, as a starting point, never be implemented. Therefore, the board of directors must examine whether the resolution was passed with all shareholders' consent and which rule or rules that is likely to be contravened. In addition, the board of directors may not implement a resolution that contravenes criminal law, and probably not a resolution that contravenes good practices. Even though refusal to implement resolutions that contravenes good practices, as with resolutions that contravene other legislation, probably needs to be based on the exception for resolutions which manifestly are contrary to the company's interests. The board of directors may not implement a resolution which prevents them from acting in the manner that the SCA implies. Depending on the knowledge of the shareholder's meeting and the resolutions harmfulness, the board of directors may refuse to implement a resolution that violates a contractual obligation.

An offeree company in a public takeover situation must follow certain regulations for listed companies, such as the Swedish takeover rules. As shown in the case of Haldex, the board of the offeree company must do the same assessment as in a private company. However, for resolutions that contravenes the takeover rules but not the SCA, the board of directors could only refuse to implement such a resolution based on the exception that it manifestly are contrary to the company's interests. Since violations of the takeover rules may impose sanctions on the offeree, the board of directors could refuse to implement such a resolution. If the resolution also contravenes a provision in the SCA, the takeover rules affect the board of directors' duty of obedience in such a way that it indicates that they should have a right to refuse implementation of that resolution. Finally, the current legal situation is criticized and proposals *de lege ferenda* are presented.

Sammanfattning

Styrelsen är underordnad bolagsstämman till följd av aktiebolagets hierarkiska organisationsstruktur. Denna hierarkiska organisationsstruktur i kombination med 8 kap. 41 § andra stycket ABL e contrario innebär att styrelsen har en *lydnadsplikt* gentemot bolagsstämmans beslut. I framställningen undersöks vilka möjligheter styrelsen har att vägra verkställighet av ett bolagsstämmobeslut enligt aktiebolagsrätten samt om dessa möjligheter förändras i samband med en offentlig uppköpssituation genom det tillkommande takeover-rättsliga regelverket. Framförallt eftersom frågor avseende styrelsens lydnadsplikt väckts i den offentliga budstriden om Haldex AB.

Styrelsen kan vägra att verkställa ett bolagsstämmobeslut som är ogiltigt utifrån ABL, ÅRL eller bolagsordningen. Ett beslut som strider mot ABL får likväl verkställas, om beslutet blir gällande till följd av att det inte klanderats inom en klanderfrist om tre månader. Detta gäller inte nullitetsbeslut, vilka som utgångspunkt aldrig får verkställas. Styrelsen måste därför se till om bolagsstämmobeslutet är fattat med samtliga aktieägares samtycke, samt vilken eller vilka regler som riskerar att överträdas. Vidare får styrelsen inte verkställa ett bolagsstämmobeslut som strider mot straffrättslig lagstiftning, och förmodligen inte om det strider mot goda seder. Även om bolagsstämmobeslut i strid med goda seder, likt bolagsstämmobeslut i strid med annan lagstiftning, förmodligen får vägras verkställighet baserat på undantaget för beslut som uppenbart strider mot bolagets intresse. Styrelsen får inte heller verkställa ett bolagsstämmobeslut som innebär att styrelsen hindras från att agera på det sätt som ABL förutsätter. Beroende på bolagsstämmans vetskap samt beslutets skadlighet, kan styrelsen vägra verkställighet av ett beslut som innebär att en kontraktsrättslig förpliktelse bryts.

Ett målbolag i samband med en offentlig uppköpssituation måste även följa viss aktiemarknadsrättslig reglering, till exempel takeover-reglerna. Som visat i fallet med Haldex, måste målbolagsstyrelsen göra samma bedömning som i ett privat aktiebolag. För bolagsstämmobeslut som strider mot takeover-reglerna men inte ABL, förändras dock styrelsens möjligheter att vägra verkställighet på så sätt att undantaget för beslut som uppenbart strider mot bolagets intresse enbart finns att tillgå. Eftersom överträdelser av takeover-reglerna riskerar att ådra målbolaget sanktioner, skulle styrelsen kunna vägra verkställighet av beslutet. Om beslutet även strider mot någon bestämmelse i ABL, påverkar takeover-reglerna styrelsens lydnadsplikt på så sätt att det talar för att beslutet skulle få vägras verkställighet. Avslutningsvis kritiserar rådande rättsläge och förslag *de lege ferenda* förs fram.

Förord

Med dessa ord avslutar jag mina studier på juristprogrammet vid Lunds universitet. Det har varit en fantastisk tid och det har jag många att tacka för.

Tack till min familj för att ni alltid finns där för mig. Tack till vännerna från Hörby. Tack till alla andra som gjort min studietid till den hitintills bästa perioden i mitt liv. Tack till alla på Vinge för motivation under de här åren. Tack till min handledare Per Samuelsson.

Slutligen, tack till mitt livs kärlek. Sara, utan dig hade det aldrig gått.

Malmö, 22 maj 2018

Martin Svanberg

Förkortningar

ABL	Aktiebolagslag (2005:551)
ABL 1944	Aktiebolagslag (1944:705)
ABL 1975	Aktiebolagslag (1975:1385)
Aktiemarknadsbolag	Publikt aktiebolag som har gett ut aktier vilka är upptagna till handel på en reglerad marknad
AMN	Aktiemarknadsnämnden
Börsen	NASDAQ OMX Stockholm AB eller NGM
EU	Europeiska unionen
FFFS	Finansinspektionens författningssamling
FI	Finansinspektionen
JT	Juridisk Tidskrift
LUA	Lag (2006:451) om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden
Målbolag	Bolaget som blir föremål för uppköpserbudande
NGM	Nordic Growth Market
NJA	Nytt Juridiskt Arkiv, avd. I
NJA II	Nytt Juridiskt Arkiv, avd. II
prop.	Regeringens proposition
SkL	Skadeståndslag (1972:207)
SOU	Statens offentliga utredningar
Svensk kod för bolagsstyrning	En samling av regler som tar sikte på frågor om bolagsstyrning i framförallt aktiemarknadsbolag
SvJT	Svensk Juristtidning
takeover-direktivet	Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbudanden
takeover-reglerna	NASDAQ OMX Stockholm AB:s takeover-regler respektive NGM:s takeover-regler
vd	Verkställande direktör
VPML	Lag (2007:528) om värdepappersmarknaden
ÅRL	Årsredovisningslag (1995:1554)

1 Inledning

1.1 Bakgrund

Efter en långdragen budstrid meddelade styrelsen i Haldex AB den 29 juni 2017 att de inte längre stod bakom Knorr-Bremse AG:s lämnade offentliga uppköpserbjudande och därmed tänkte motsätta sig Knorr-Bremses tredje begäran om dispens från takeover-reglernas acceptfrist. Skälet var att styrelsen ansåg att sannolikheten var låg för att Knorr-Bremse skulle erhålla nödvändiga myndighetstillstånd och att Haldex därmed skulle skadas av att erbjudandet tilläts fortsätta utan motsvarande nytta för aktieägarna. Knorr-Bremse, som ägde mer än tio procent av aktierna i bolaget, begärde då att styrelsen i Haldex skulle kalla till en extra bolagsstämma.

Vid den extra bolagsstämman fattades ett beslut som innebar att styrelsen instruerades att skyndsamt, effektivt och lojalt verkställa bolagsstämmans beslut att stödja och godkänna Knorr-Bremses ansökan om förlängning av acceptperioden. Vidare innefattade beslutet att stödja och samarbeta med Knorr-Bremse avseende anmälningar till konkurrensmyndigheter och i samband med förberedelser av åtaganden till konkurrensmyndigheterna.

Haldex styrelse lyfte fram att de enligt takeover-reglerna skulle agera i aktieägarnas intresse och att de enligt ABL skulle visa bolaget lojalitet. Enligt styrelsen åvilade det dem att bedöma hur dessa skyldigheter skulle iakttas. Framförallt eftersom bolagsstämmobeslutet inte var ansvarsbefriande, varför styrelsen riskerade att bli skadeståndsansvarig i förhållande till bolaget vid verkställande av ett felaktigt beslut. Mot denna bakgrund vägrade styrelsen att verkställa bolagsstämmobeslutet eftersom de ansåg att instruktionen inte bara stod i strid med ABL, utan även mot takeover-reglerna och god sed på aktiemarknaden.¹

Situationen i Haldex väcker frågor om styrelsens så kallade *lydnadsplikt* i förhållande till bolagsstämman. En lydnadsplikt som tidigare var uttryckligen lagstadgad i 92 § ABL 1944 innebärande att styrelsen, med vissa undantag, var tvungen att följa anvisningar från bolagsstämman.² Trots att regeln togs bort i ABL 1975 anses lydnadsplikten fortfarande vara gällande till följd av aktiebolagets hierarkiska organisationsstruktur.³ Vidare går lydnadsplikten att utläsa e contrario ur 8 kap. 41 § andra stycket ABL, som dessutom ger styrelsen en skyldighet att i vissa fall vägra verkställighet av ett bolagsstämmobeslut. Om styrelsen försummar denna skyldighet löper styrelseledamöterna en risk för att bli personligt skadeståndsansvariga.⁴

¹ AMN 2017:15; AMN 2017:25; AMN 2017:27. För fullständig lydelse av bolagsstämmans instruktion, se AMN 2017:27 s. 14 f. eller avsnitt 4.4.1.

² Prop. 1944:5 s. 302 f.; SOU 1941:9 s. 347.

³ Prop. 1975:103 s. 382 f.; SOU 1971:15 s. 216; Dotevall (1989) s. 200; Nial (1976) s. 334.

⁴ Stattin (2017) s. 427; Lehrberg (2016a) s. 214; Bergström & Samuelsson (2015) s. 90 f.; Svernlöv (2014) s. 55; Stattin (2008) s. 83.

Mot bakgrund av denna skadeståndsrisk är det viktigt att styrelsen vet hur den ska agera. Trots vikten av tydlighet synes ramen för styrelsens lydnadsplikt vara något oklar. Denna problematik väcker därför frågor om var gränsen går för vad bolagsstämman kan lämna anvisningar om och vad som krävs för att styrelsen ska få vägra verkställighet. Frågan om rollfördelningen mellan aktieägare och styrelse i svenska uppköpserbudanden blir mot bakgrund av ovan förda resonemang särskilt betydelsefull.

1.2 Syfte och frågeställningar

Syftet med framställningen är att utreda och analysera styrelsens lydnadsplikt i förhållande till bolagsstämman, med särskilt fokus på vad som gäller för målbolagsstyrelsen i samband med offentliga uppköpserbudanden på den svenska aktiemarknaden. Framställningen avser att undersöka vilka möjligheter styrelsen har att vägra verkställighet av ett bolagsstämmobeslut enligt aktiebolagsrätten samt om dessa möjligheter förändras i samband med en offentlig uppköpssituation genom det tillkommande aktiemarknadsrättsliga regelverket.

För att uppnå framställningens syfte kommer följande fyra frågeställningar att besvaras:

- Hur ser kompetensfördelningen ut mellan styrelsen och bolagsstämman?
- Vad innebär styrelsens lydnadsplikt?
- Vilka undantag finns det från styrelsens lydnadsplikt?
- Förändras styrelsens lydnadsplikt i samband med en offentlig uppköpssituation till följd av det tillkommande aktiemarknadsrättsliga regelverket?

1.3 Avgränsning

Framställningen tar sikte på förhållandet mellan styrelse och bolagsstämman i aktiebolag, ur ett aktiebolagsrättsligt och aktiemarknadsrättsligt perspektiv. Det görs dock ingen uttömmande redogörelse för gällande rätt, utan fokus ligger på de aspekter som är särskilt intressanta vid utkristalliseringen av styrelsens lydnadsplikt. Av den anledningen faller andra bolagsorgan än styrelsen och bolagsstämman utanför framställningens syfte. I avsnitt två behandlas aktiebolagets organisation. Här görs dock inte någon fullständig beskrivning av hur aktiebolaget är organiserat, utan syftet är att ge en övergripande bild av var bolagsstämman och styrelsen befinner sig i organisationsschemat.

I denna framställning har lydnadsplikten inordnats under lojalitetsplikten. Trots det kommer lojalitetsplikten enbart att redogöras för i den utsträckning det är motiverat för att förstå lydnadsplikten.⁵ Vidare kommer inte alla

⁵ Se avsnitt 2.3.2 för utförligare förklaring till varför denna inordning har skett.

aspekter av lydnadsplikten att undersökas. Utanför framställningen faller en ingående redogörelse av bolagsstämmobeslut i strid med bolagsordningen, eftersom detta bolagsdokument kan se ut på många olika sätt.⁶ Även bolagsstämmobeslut i strid med ÅRL faller utanför framställningen, då fokus istället läggs på de delar som är mer vanligt förekommande och därmed av större betydelse.⁷ I avsnitt 3.2.5 undersöks begreppet ”bolagets intresse”. Här bortses från Taxells syn på begreppet, vilket motiveras dels av att den inte tar sikte på ABL och dels inte stöds av någon annan i doktrinen.⁸

När termer likt ”anvisning”, ”direktiv”, ”instruktion” eller liknande används i framställningen har de formaliserats genom ett bolagsstämmobeslut. Utanför framställningen faller således exempelvis en diskussion om anvisningar utanför bolagsstämman.⁹ I diskussioner kring styrelsens handlande, kommer denna framställning att utgå ifrån att samtliga styrelseledamöter stått bakom det särskilda beslut som styrelsen fattat.

Utanför framställningens ram faller en utförlig redogörelse av de konsekvenser som styrelseledamöterna kan ådra sig genom verkställande av ett ogiltigt beslut eller tvärtom, genom vägran att verkställa ett giltigt beslut. För att möjliggöra en djupare förståelse för styrelsens lydnadsplikt, behandlas dock styrelseledamöternas skadeståndsansvar gentemot bolaget enligt 29 kap. 1 § ABL till viss del löpande i avsnitt 3, men framförallt i avsnitt 4.5. Styrelsens uppgifter och ansvarsområden bör nämligen förstås i ljuset av skadeståndansvaret.¹⁰ Utanför framställningen faller dock en utredning av det externa skadeståndansvaret, främst för att inte tynga framställningen ytterligare, men också eftersom det inte funnits nödvändigt.¹¹ Av utrymmesskäl faller även en närmare redogörelse för skadeståndsbedömningen utanför framställningen.¹² Av nyss nämnda skäl kommer bolagsstämmans möjlighet i 8 kap. 14–15 §§ ABL att entlediga styrelseledamot enbart kort att nämnas. Vidare har entledigandet i sig inte något samband med lydnadsplikten.

Eftersom det faller utanför framställningens syfte behandlas enbart de aktiemarknadsrättsliga regler som är av vikt för målbolagsstyrelsen. Av främst utrymmesskäl, men även eftersom det faller utanför framställningens syfte, görs slutligen en avgränsning mot diskussionen om styrelsens lydnadsplikt i förhållande till de särskilda aktiemarknadsrättsliga majoritetskrav som gäller för beslutsfattande i aktiemarknadsbolag.¹³

⁶ Sandström (2017) s. 78 ff. Eftersom fokus ligger på styrelsens lydnadsplikt faller även frågor om tolkning av bolagsstämmobeslut och andra viljeförklaringar utanför framställningen.

⁷ Bolagsstämmobeslut i strid med ÅRL är sparsamt diskuterade i rättspraxis och doktrin, jämför Sandström (2017) s. 182 f.; Stattin (2008) s. 199 ff.; Nial (1976) s. 335 ff.

⁸ För Taxells argumentation, se Taxell (1983) s. 13 och Taxell (1961) s. 17.

⁹ Med anvisningar utanför bolagsstämman avses sådana anvisningar som lämnas på annat sätt än i form av bolagsstämmobeslut, se Stattin (2008) s. 244 ff.

¹⁰ Eklund & Stattin (2016) s. 249. Se avsnitt 3.2.5 och 4.5.

¹¹ Jämför avsnitt 4.5.

¹² Se exempelvis Dotevall (2017) för en gedigen redogörelse av skadeståndsbedömningen.

¹³ För den intresserade, se Stattin (2017) s. 426 ff.; Stattin (2011/12) s. 256 ff.

1.4 Metod och perspektiv

För att kunna utreda och dra slutsatser kring vad styrelsens lydnessplikt i förhållande till bolagsstämman innebär för privata såväl som för aktiemarknadsbolag, krävs det kunskap om gällande rätt. Därför ägnas en betydande del av framställningen åt att beskriva gällande rätt. Av den anledningen har en *rättsdogmatisk metod* använts, vilket innebär att framställningen är systematiserad utifrån rättskällornas inbördes ställning.¹⁴ Innehållet i gällande rätt har därför i första hand fastställts med utgångspunkt i lagstiftning, rättspraxis, förarbeten och doktrin.¹⁵ Därmed lämpar sig användandet framförallt för framställningens aktiebolagsrättsliga delar, där nyss nämnda rättskällevägar är av avgörande betydelse.

Som framgår av avsnitt 4 är det aktiemarknadsrättsliga området något säreget, då aktiemarknadsrätten till stor del även fäster avseende vid självregleringsinstrument som takeover-reglerna samt avgöranden från självregleringsinstitutet AMN.¹⁶ Således har framställningens aktiemarknadsrättsliga delar tillämpat en rättsdogmatisk metod, där de traditionella rättskällorna lagstiftning, rättspraxis, förarbeten och doktrin utvidgats till att även omfatta självreglering.¹⁷

Avseende den rättsdogmatiska metoden är det också värt att uppmärksamma att det råder delade meningar om vad den rent faktiskt innebär. Vidare har metoden fått utstå viss kritik, framför allt för att inte anses vara tillräckligt vetenskaplig.¹⁸ Oaktat diskussionen om bristande vetenskaplighet, så anser Kleineman att rättsdogmatiken har en så stor praktisk betydelse att den kritik som framförs saknar betydelse för behovet av dess användning.¹⁹ Enligt Jareborg är rättsdogmatiken viktig då den bland annat bidrar till rimlig förutsebarhet och en effektiv kontroll av myndigheter samt regeringen och riksdagens beslutsfattande. Rättsdogmatiken bidrar således till rättssäkerhet för enskilda och rättstrygghet i beslutsfattandet.²⁰ Mot bakgrund av nyss anförda, och att rättsdogmatiken är en erkänd metod inom rättsvetenskapen samt då metoden lämpat sig väl för framställningen, anses användandet av en rättsdogmatisk metod motiverad.

Framställningens argumentation i avsnitt 2–4 kan beskrivas som en *de lege lata* argumentation eftersom den gör anspråk på att beskriva rättsläget så som det är.²¹ I framställningens avslutande avsnitt framställs det viss kritik mot rådande rättsläge. Detta sker mot bakgrund av den rättsdogmatiska

¹⁴ Kleineman (2013) s. 21 ff.; Sandgren (2005) s. 649 ff.; Jareborg (2004) s. 3 ff.

¹⁵ Kleineman (2013) s. 21; Jareborg (2004) s. 8.

¹⁶ Jämför avsnitt 4. Se även Eklund & Stattin (2015) s. 28.

¹⁷ Att detta ryms inom metoden motiveras med att rättsdogmatiken inte utgör ett slutet system, se Svernlöv (2016/17) s. 232.

¹⁸ Kleineman (2013) s. 24 ff.; Hellner (2001) s. 23 f.

¹⁹ Exempelvis är metoden av stor vikt eftersom den kan användas för att framställa kritik av rättsläget och föreslå förändringar, se Kleineman (2013) s. 23 ff.

²⁰ Jareborg (2004) s. 5.

²¹ Kleineman (2013) s. 36; Lehrberg (2016b) s. 203.

undersökning som skett i framställningens övriga avsnitt. Metoden som används i denna avslutande del kan därför beskrivas som *kritiskt rättsdogmatisk*.²² Här framställs även viss argumentation *de lege ferenda*.²³

Framställningen är skriven utifrån ett *aktiebolagsrättsligt* och *aktiemarknadsrättsligt* perspektiv. Styrelsens lydnadsplikt utreds först ur ett aktiebolagsrättsligt perspektiv, för att sedan sättas i en aktiemarknadsrättslig kontext i form av en offentlig uppköpssituation. På detta sätt uppkommer frågor om hur aktiebolagsrätten och aktiemarknadsrätten förhåller sig till varandra. Denna utredning ligger sedan till grund för en diskussion om vilken inverkan den aktiemarknadsrättsliga regleringen har på målbolagsstyrelsens lydnadsplikt.

Trots att det i avsnitt 4.2.2.2 förekommer vissa hänvisningar till de rättseconomiska teorierna om *shareholder value* respektive *stakeholder value* vid konkretiseringen av den för målbolagsstyrelsen gällande skyldigheten att enligt takover-reglerna agera i aktieägarnas intresse, gör inte framställningen anspråk på att i övrigt beakta ett rättseconomiskt perspektiv.²⁴ Aktiebolagsrätten och aktiemarknadsrätten är så pass integrerad med ekonomiska överväganden att områdena i sig innehåller ett ekonomiskt perspektiv. Områdenas övergripande ändamål är exempelvis utpräglat ekonomiska.²⁵ För att inte belasta det redan omfattande ämnet ytterligare har framställningen därför inte beaktat fler perspektiv än ovan nämna.

Till följd av den valda metoden samt framställningens omfattning och struktur har det varit motiverat att i avsnitt 3.3 analysera tidigare avsnitts undersökning av styrelsens lydnadsplikt ur ett rent aktiebolagsrättsligt perspektiv. Härigenom ges läsaren en djupare förståelse för styrelsens lydnadsplikt, varvid det blir lättare att ta till sig framställningens aktiemarknadsrättsliga delar. Av samma skäl som motiverat analysens placering i avsnitt 3.3, har det i avsnitt 4.5 förts en *löpande analys*. På detta sätt möjliggörs även en tydligare argumentation. Ytterligare en följd av att en löpande analys vidtagits är att framställningens avslutande avsnitt blir mer kärnfullt.

²² Inom rättsdogmatiken är det nämligen möjligt att genomföra en problematisering av de slutsatser som dragits mot bakgrund av gällande rätt, se Kleineman (2013) s. 39.

²³ Kleineman (2013) s. 36; Lehrberg (2016b) s. 271.

²⁴ Östberg (2016) s. 40 ff.; Bergström & Samuelsson (2015) s. 258 ff.

²⁵ Jämför Eklund & Stattin (2016) s. 43. Som exempel på övergripande ändamål kan nämnas att främja näringsverksamhet, att attrahera riskkapital samt att bidra till ökad omsättning av varor och tjänster, se bland annat Eklund & Stattin (2016) s. 28 f.; Östberg (2016) s. 48 f.; Stattin (2009) s. 46 ff.; Stattin (2008) s. 52 ff. Vad avser rent aktiemarknadsrättsliga ändamål så kan även nämnas möjliggörandet av en effektiv handel med både enskilda aktier och större aktieposter samt upprätthållandet av förtroende för aktiemarknaden, se Stattin (2009) s. 48.

1.5 Forskningsläge

Den för framställningen centrala lydnadsplikten är relativt sparsamt diskuterad i doktrin. Det finns dock några framstående verk som mer djupgående diskuterar ämnet, likt Håkan Nials *Till frågan om kompetensfördelning mellan stämman och styrelse i aktiebolag* (1976) och Daniel Stattins *Företagsstyrning: en studie av aktiebolagsrättens regler om ägar- och koncernstyrning* (2008). Vidare har Ola Åhmans *Behörighet och befogenhet i aktiebolagsrätten* (1997) och Jessica Östbergs *Styrelseledamöters lojalitetsplikt: särskilt om förbudet att utnyttja affärsmöjligheter* (2016) varit till stor hjälp. Utifrån dagens forskningsläge är doktrin i stor utsträckning samstämmig om vad styrelsens lydnadsplikt innebär samt vilka undantag som existerar. Det som särskilt bör uppmärksammas är att det råder viss oenighet om undantaget för att upprätthålla kompetensfördelningen, eftersom Lindskog, till skillnad från övriga författare, anser att ett sådant undantag inte existerar. På senare tid ifrågasätts även den praktiska betydelsen av undantaget för bolagsstämmobeslut som skulle strida mot goda seder.

Forskning avseende styrelsens lydnadsplikt i en offentlig uppköpsituation saknas i stor utsträckning. Här har främst Stefan Lindskogs *I gränlandet mellan aktiebolagsrätt och börsrätt* och Daniel Stattins *Bolagsledningens plikter i aktiemarknadsbolag*, båda i *Börsrätt* (2017), varit av betydelse. Författarna har något olika syn på hur aktiebolagsrätten och aktiemarknadsrätten förhåller sig till varandra. Till detta kan läggas *Takeover-reglerna: en kommentar* (2015) av Nyström m.fl., vars syn på aktiebolagsrättens och aktiemarknadsrättens förhållande ligger betydligt närmare Stattins. Framställningens bidrag till forskningen är således att ingående analysera styrelsens lydnadsplikt i förhållande till bolagsstämman, men framförallt att undersöka denna lydnadsplikt i samband med en offentlig uppköpsituation.

1.6 Material

I framställningens andra avsnitt ges en kortare återgivning av vissa delar av aktiebolagslagstiftningen i syfte att beskriva aktiebolagets organisation. Avsnittet har stort fokus på förarbeten, doktrin och artiklar. I avsnitt tre avseende styrelsens lydnadsplikt ur ett aktiebolagsrättsligt perspektiv har förarbeten och doktrin varit av särskilt stor betydelse, eftersom lydnadsplikten inte längre är explicit lagreglerad. Här bör observeras att det förekommer hänvisningar till den finske författaren Taxell. Något som motiveras med att det i nordisk aktiebolagsrätt föreligger betydande likheter, vilket förmodligen beror på gemensamma traditioner och samnordiskt lagstiftningsarbete. Vidare beaktas ofta Taxells argument i den svenska doktrinen.²⁶

²⁶ Prop. 1975:103 s. 68, 77; SOU 1971:15 s. 1, 75 f.; Taxell (1983) s. 1; Stattin (2008) s. 33. Samma resonemang äger tillämplighet på beaktandet av den norske författaren Sjøfells argument i avsnitt 4.2.2.2. Det bör vidare observeras att framställningen inte kommer att

Valet av sekundärkällor motiveras med att framställningen härmed kan förmedla en djupare förståelse för gällande rätt i stort, men framförallt för vad styrelsens lydnadsplikt innebär. Trots doktrinen avsaknad av självständig auktoritet så interagerar doktrinen med övriga rättskällor, vilket i sin tur ökar de övriga rättskällornas demokratiska legitimitet.²⁷ Vidare har urvalet av doktrin gjorts mot bakgrund av tyngden i den argumentation som framställts samt genom beaktande av respektive författares dignitet på området.²⁸ Därutöver har doktrinen genomgående bedömts enskilt efter dess logiska hållbarhet.²⁹ Här bör dock särskilt uppmärksammas att Stefan Lindskogs och Daniel Stattins bidrag till *Börsrätt* (2017) har fått ta stor plats i avsnitt 4.5 avseende målbolagsstyrelsens lydnadsplikt i en offentlig uppköpsituation, eftersom det inte finns särskilt mycket skrivet i ämnet.³⁰

Avseende AMN:s uttalande i avsnitt 4.4 bör det uppmärksammas att den argumentation som förts har blivit partiskt influerad. Detta gäller även samtliga artiklar i framställningen, vilka likt doktrin kan innehålla subjektiva inslag som framhäver författarens åsikt. Vidare kan artiklarnas självständiga auktoritet som rättskälla, i egenskap av artiklar, ifrågasättas.³¹ Förhållningssättet till artiklarna har dock varit kritiskt och har likt doktrinen använts som ett medel för att förmedla en djupare förståelse för vad styrelsens lydnadsplikt innebär.

1.7 Disposition

Framställningen inleds med avsnitt 2 som beskriver aktiebolagets hierarkiska struktur, där bolagsstämmans och styrelsens kompetensfördelning utreds. Syftet med avsnittet är att skapa en grundläggande förståelse för hur ett aktiebolag är organiserat, men framförallt ligger fokus på att belysa organisatoriska frågor av betydelse för lydnadsplikten. För att skapa en djupare förståelse för styrelsens lydnadsplikt samt möjliggöra en djupare analys, behandlas även styrelseledamöternas lojalitetsplikt.

I avsnitt 3 behandlas den för framställningen relevanta och för styrelsen gällande lydnadsplikten. Här redogörs för vad lydnadsplikten egentligen innebär samt i vilka situationer den inte gäller ur ett aktiebolagsrättsligt perspektiv. Avsnitt 2–3 knyts slutligen ihop genom att avsnitt 3 avslutas med en sammanfattande analys.

anlägga ett komparativt perspektiv, utan enbart beakta Taxells och Sjäfells argument för att skapa en djupare förståelse för ämnet.

²⁷ Kleineman (2013) s. 27.

²⁸ Peczenik (1995) s. 42 ff.; Kleineman (1994/95) s. 621.

²⁹ Kleineman (2013) s. 28 f.

³⁰ Överlag har även Stattins andra verk fått en särskilt framträdande roll i framställningen, eftersom Stattin genom åren behandlat takeover-reglerna i stor utsträckning.

³¹ Kleineman (2013) s. 27. Detta gäller därmed även det särskilda yttrande som givits av Nerep på Haldex AB:s begäran, se Nerep (2017) och avsnitt 4.4.2.3.

I avsnitt 4 placeras nämnda lydnadsplikt i en aktiemarknadsrättslig kontext genom att det utreds vad som gäller för styrelsen i ett målbolag i samband med en offentlig uppköpssituation. Här ges först en kortare redogörelse för regelverket vid offentliga uppköpserbudanden, med särskilt fokus på målbolagsstyrelsens förpliktelser. Vidare följer en kortare redogörelse för de konsekvenser som överträdelser av takeover-reglerna kan leda till. Därefter undersöks hur aktiebolagsrätten och aktiemarknadsrätten förhåller sig till varandra. Vidare följer en redogörelse av turerna kring Haldex AB:s offentliga uppköpssituation, där frågor kring styrelsens lydnadsplikt uppkommer i en aktiemarknadsrättslig kontext. Slutligen knyts avsnittet ihop genom att en längre undersökning och analys av styrelsens lydnadsplikt i samband med en offentlig uppköpssituation företas, där takeover-reglernas inverkan på styrelseledamöternas skadeståndsansvar gentemot bolaget utreds.

Framställningen avslutas med avsnitt 5 där en analys av styrelsens lydnadsplikt görs. Den avslutande analysen baseras främst på den undersökning och analys som vidtagits i avsnitt 3 avseende styrelsens lydnadsplikt ur ett rent aktiebolagsrättsligt perspektiv. Detta knyts ihop med framställningens aktiemarknadsrättsliga del, främst baserat på avsnitt 4.4 om vad som framkommit i budstriden om Haldex AB samt avsnitt 4.5 där en undersökning och löpande analys vidtagits av takeover-reglernas inverkan på styrelsens lydnadsplikt. Till sist presenteras viss kritik mot rådande rättsläge samt förslag *de lege ferenda*.

2 Aktiebolagets organisation

2.1 Allmänt om det hierarkiska förhållandet

Det hade varit praktiskt omöjligt, eller åtminstone mycket opraktiskt, att låta varje aktieägare individuellt vidta förvaltningsåtgärder och att kräva alla aktieägares samtycke vid varje beslut eller åtgärd. Därför har det i aktiebolag skapats särskilda bolagsorgan som på bolagets vägnar kan fatta och verkställa beslut med bindande verkan för alla aktieägare. De bolagsorgan som här åsyftas är framförallt bolagsstämman, styrelsen och vd. Dock måste det finnas regler som med hänsyn till aktieägarna och tredje man bestämmer och begränsar bolagsorganens kompetens och ansvar.³²

Denna grundtanke skulle kunna förklara att aktiebolaget sedan den första aktiebolagslagen infördes år 1848 har varit hierarkiskt organiserat, med bolagsstämman som högsta organ.³³ I ABL finns en funktionsfördelning mellan den övergripande styrning som genom ägarna utövas på bolagsstämman och den operativa bolagsledningen i form av styrelse och vd.³⁴ Den kompetensfördelning som ABL sätter upp bygger på att nyss nämnda bolagsorgan var för sig har en delvis exklusiv och delvis överlappande kompetens. Således baseras kompetensfördelningen på att underordnat organ (styrelsen) som huvudregel är skyldig att följa ett beslut av överordnat organ (bolagsstämman). Genom exempelvis direktiv eller riktlinjer kan därmed bolagsstämman normalt påverka styrelsens beslut och verkställighet.³⁵ Förhållandet går även att utläsa e contrario ur 8 kap. 41 § andra stycket ABL där det stadgas anvisningsrätt för överordnade bolagsorgan och lydndsplikt för underordnade bolagsorgan.³⁶

Tanken bakom ABL:s maktodelningsregler är att få till en funktionsfördelning mellan aktieägarna som bidrar med kapital och därmed risktagande, och den exekutiva ledningen, som dels är aktiv på en övergripande nivå och dels på en operativ nivå.³⁷

³² Johansson (2014) s. 115 ff.

³³ Dotevall (2017) s. 32; Dotevall (2015) s. 205.

³⁴ Enligt 8 kap. 50 § ABL är det endast i publika aktiebolag det alltid ska finnas en vd.

³⁵ Sandström (2017) s. 180 ff. Se avsnitt 3.2 för undantag från styrelsens lydndsplikt i förhållande till bolagsstämmobeslut.

³⁶ Bergström & Samuelsson (2015) s. 90 f.; Stattin (2008) s. 83. Se avsnitt 1.1 och avsnitt 3.1 om styrelsens lydndsplikt.

³⁷ Sandström (2017) s. 180 ff.; Bergström & Samuelsson (2015) s. 18. En av anledningarna till detta är för att minska de negativa effekterna av den intressekonflikt som finns mellan aktieägare och bolagsledning. Likt andra uppdragsrelationer finns det nämligen en risk för att bolagsledningen agerar på ett för bolaget mindre gynnsamt sätt, exempelvis för att berika sig själva, se Bergström & Samuelsson (2015) s. 18, 58, 74.

2.2 Bolagsstämman

Bolagsstämman är formellt det högsta beslutande bolagsorganet.³⁸ Detta innebär att bolagsstämman ska fatta beslut i de frågor som uttryckligen anges i ABL och att bolagsstämman har möjligheten att fatta beslut i nästan alla frågor som rör bolaget.³⁹ Bolagsstämmans viktigaste uppgift anses dock vara att tillse att aktieägarna ges en möjlighet att ta tillvara sina intressen i bolaget, vilket regleras i 7 kap. 1 § ABL som innebär att aktieägarna har en rätt att fatta beslut i aktiebolagets angelägenheter på bolagsstämman genom utövandet av rösträtten.⁴⁰

I egenskap av det högsta beslutande organet har bolagsstämman exklusiv kompetens att fatta beslut i frågor som är av en mer väsentlig karaktär i bolaget.⁴¹ Av 3 kap. 4 § ABL följer exempelvis att beslut om ändring av bolagsordningen ska fattas av bolagsstämman. Vidare är det enligt 8 kap. 8 och 14 §§ ABL bolagsstämman som normalt utser och entledigar styrelsen.⁴² Att aktieägarna har fått rätten att besluta i viktiga frågor likt de nyss nämnda, motiveras med att aktieägarna har ekonomiska intressen i bolaget. Dessa ekonomiska intressen påverkas av bolagets framgång samt hur bolagets tillgångar disponeras. Därför ska aktieägarna kunna medverka till att detta sker på ett för aktieägarna bästa sätt. Vidare motiveras aktieägarnas beslutanderätt av att de behöver skyddas mot bolagsledningens- eller majoritetsaktieägarnas maktmissbruk.⁴³

I 8 kap. 41 § andra stycket ABL framgår det att trots att bolagsstämman saknar representationskompetens kan den i princip ge styrelsen direktiv att verkställa ett särskilt beslut. Förutom verkställighetsdirektiv har bolagsstämman rätt att ge bindande direktiv inom ett relativt brett område av förvaltningsfrågor.⁴⁴ Bolagsstämman kan exempelvis ge styrelsen ett direktiv att avsätta bolagets vd, trots att denna fråga enligt 8 kap. 27 § ABL

³⁸ Prop. 1975:103 s. 234; prop. 1993/94:196 s. 168; Johansson (2018) s. 45; Sandström (2017) s. 183 f.; Lehrberg (2016a) s. 197; Bergström & Samuelsson (2015) s. 74.

³⁹ Se NJA 1960 s. 698, särskilt Nials sakkunniguttalande med start på s. 706. Se Östberg (2016) s. 92; Dotevall (2015) s. 204 f. Trots att det inte kommer att diskuteras i denna framställning bör det uppmärksammas att det i doktrin diskuteras om det finns en så kallad oskriven, exklusiv bolagsstämmokompetens, innebärande att vissa typer av särskilt ingripande beslut, som en avyttring av hela bolaget, måste fattas av bolagsstämman trots avsaknad av bestämmelse i ABL, se Östberg (2016) s. 92 not 23. Det råder delade åsikter i frågan, se Nial (1976) s. 338 ff.; Båvestam & Lindblad (2007/08) s. 224 ff.; Åhman (1997) s. 534 ff.; Johansson (1990) s. 153 ff.; Eklund & Stattin (2016) s. 181 ff. Se not 54 nedan.

⁴⁰ Dotevall (1989) s. 64; Bergström & Samuelsson (2015) s. 74. Se även prop. 1997/98:99 s. 229 för lagrummets utgångspunkt.

⁴¹ Svernlöv (2014) s. 55.

⁴² Av 8 kap. 47 § ABL följer dock att mer än hälften av styrelseledamöterna ska utses av bolagsstämman om det är fråga om ett publikt aktiebolag.

⁴³ Östberg (2016) s. 91; Taxell (1983) s. 22 f.; Nial (1976) s. 334 ff. Jämför not 37 ovan.

⁴⁴ NJA 1960 s. 698; Stattin (2008) s. 231 f. Stattin ställer sig tveksam till de långtgående slutsatser som dragits i doktrin mot bakgrund av NJA 1960 s. 698 innebärande att bolagsstämman har rätt att ge anvisningar i alla förvaltningsfrågor. Enligt Stattin bör rättsfallet läsas med viss försiktighet vad gäller bolagsstämmans anvisningsrätt. Jämför här Dotevall (2017) s. 32; Johansson (1990) s. 149 f.

egentligen ligger på styrelsens bord. Bolagsstämman är därmed det högsta ordergivande organet.⁴⁵

Utövandet av aktieägarnas rösträtt sker normalt på den ordinarie bolagsstämman som enligt 7 kap. 10 § ABL ska hållas inom sex månader från utgången av varje räkenskapsår. Av 7 kap. 13 § ABL följer att i situationer då styrelsen anser att det finns skäl att hålla bolagsstämma före nästa ordinarie bolagsstämma, ska styrelsen kalla till extra bolagsstämma. Av nyss nämnda lagrum följer också att styrelsen ska kalla till extra bolagsstämma då en aktieägare som innehar minst en tiondel av samtliga aktier i bolaget skriftligen begär det.

För att bolagsstämman ska fatta ett beslut krävs enligt 7 kap. 40 § ABL som huvudregel enkel majoritet.⁴⁶ Bolagsstämman är dock begränsad av de tvingande regler som finns i ABL till skydd för aktieägarminoriteten och borgenärer, men även av bestämmelser i bolagsordningen.⁴⁷ Exempelvis innebär generalklausulen i 7 kap. 47 § ABL att bolagsstämman inte får fatta ett beslut som är ägnat att ge en otillbörlig fördel åt en aktieägare eller annan till nackdel för bolaget eller annan aktieägare. Om ett bolagsstämmobeslut fattats i strid mot någon av nyss nämnda bestämmelser, kan det upphävas eller ändras efter klandertalan enligt 7 kap. 50–52 §§ ABL.

2.3 Styrelsen

2.3.1 Regler om styrelsen

I 8 kap. 4 § ABL finns de allmänna bestämmelserna om styrelsens ansvarsområde. Här framgår att styrelsen är ansvarig för bolagets organisation och förvaltningen av bolagets angelägenheter. Styrelsen ska vidare bland annat bedöma bolagets ekonomiska situation och kontrollera att bolagsledningen arbetar effektivt och normenligt.⁴⁸ Lagrummets uppräknade uppgifter är dock inte uttömmande. Det finns i såväl ABL som i andra regleringar bestämmelser som ger styrelsen ytterligare uppgifter.⁴⁹

Värt att uppmärksamma är att det i styrelsens förvaltningsrätt ingår en skyldighet att agera för bolagets (vinst)syfte i enlighet med lag och

⁴⁵ Bergström & Samuelsson (2015) s. 74; Lehrberg (2016a) s. 197. Se dock avsnitt 3.2.3 avseende gränsen för bolagsstämmans ingripanden i kompetensfördelningen.

⁴⁶ För undantag från denna huvudregel, se 7 kap. 40–45 §§ ABL.

⁴⁷ Sandström (2017) s. 200 ff., 330 ff.; Östberg (2016) s. 92; Johansson (2014) s. 147 ff.

⁴⁸ Prop. 1997/98:99 s. 78 ff.; Sandström (2017) s. 218 ff.; Östberg (2016) s. 94 ff.;

Bergström & Samuelsson (2015) s. 78.

⁴⁹ Nerep, Adestam & Samuelsson 8 kap. 4 § ABL. Här kan exempelvis nämnas att det för aktiemarknadsbolag finns ytterligare krav i 8 kap. 46 a–b §§ ABL. Se även punkt III.3 i Svensk kod för bolagsstyrning för ytterligare uppgifter. Självregleringsinstrumentet Svensk kod för bolagsstyrning ska sedan 2008 tillämpas av alla aktiemarknadsbolag, se punkt I.1 och I.2 i Svensk kod för bolagsstyrning.

bolagsordning. Det är denna kombination av förvaltningsrätt och skyldighet att agera för bolagets bästa som karakteriserar styrelsens funktion i ABL.⁵⁰

Enligt 8 kap. 35 § ABL företräder styrelsen bolaget och tecknar dess firma. Firmateckningsrätten innebär att bolagets ställföreträdare har rätt att representera bolaget vid rättshandlingar samt inför domstol och myndighet.⁵¹ Viktigt att uppmärksamma är att behörigheten knutits till styrelseorganet som sådant och inte till de enskilda ledamöterna.⁵² Utgångspunkten i ABL är att all operativ beslutsmakt åvilar styrelsen. Styrelsen är således det högsta verkställande organet samt det näst högsta beslutande organet. Med andra ord har styrelsen både en förvaltnings- och representationskompetens. Styrelsens rätt att fatta beslut för bolagets räkning är vidsträckt och denna rätt är negativt bestämd på så sätt att styrelsens makt begränsas av bolagsstämmans exklusiva kompetens.⁵³ Vidare finns det en grupp ärenden som trots att det inte uttryckligen anges i ABL, anses vara av sådan vikt att de tillkommer aktieägarna på bolagsstämman.⁵⁴

Även styrelsen har en form av exklusiv kompetens, vilket framgår av 18 kap. 1 § och 20 kap. 3 § ABL. Lagrummen stadgar att bolagsstämman inte kan fatta beslut om vinstutdelning eller minskning av aktiekapitalet genom återbetalning, om det går emot styrelsens vilja. Generalklausulen i 8 kap. 41 § första stycket ABL innebär dock begränsade styrmöjligheter för styrelsen. Enligt detta lagrum får styrelsen inte agera på ett sätt som är ägnat att ge en otillbörlig fördel åt en aktieägare eller annan till nackdel för bolaget eller någon annan aktieägare.

2.3.2 Styrelseledamöters lojalitetsplikt

Av 8 kap. 8 § ABL följer som tidigare nämnts att styrelsen normalt utses av bolagsstämman.⁵⁵ De enskilda styrelseledamöterna ska dock inte förväxlas med bolagsorganet som sådant. Det finns därför förespråkare som hävdar att styrelseledamoten står i ett avtalsförhållande av uppdragskaraktär till bolaget, eftersom bolagsstämmans val förutsätter att den enskilde samtycker.⁵⁶ Oaktat diskussionen om ett avtalsförhållande föreligger, kan reglerna i ABL i sig självt anses medföra att styrelseledamoten har ett uppdragsförhållande till bolaget.⁵⁷

⁵⁰ Sandström (2017) s. 220. Jämför 3 kap. 3 § ABL avseende aktiebolagets syfte att ge vinst till fördelning mellan aktieägarna, om inget annat anges i bolagsordningen.

⁵¹ Prop. 1975:103 s. 380.

⁵² Sandström (2017) s. 235; Östberg (2016) s. 93.

⁵³ Prop. 1975:103 s. 234; prop. 1993/94:196 s. 168; Bergström & Samuelsson (2015) s. 78.

⁵⁴ Som tänkbart exempel på stämмоörändring kan nämnas avnotering av bolagets aktier från börsen, vilket i praktiken innebär en verksamhetsändring, se Sandström (2017) s. 183 och jämför med NJA 2000 s. 404 samt NJA 1967 s. 313. Se även Johansson (2014) s. 125. Jämför dock not 39 ovan.

⁵⁵ Se avsnitt 2.2.

⁵⁶ Stattin (2017) s. 414; Östberg (2016) s. 93, 136 f.; Nial (1988) s. 117.

⁵⁷ I 8 kap. ABL regleras flertalet av de uppgifter som styrelseledamoten har att uppfylla.

I både förarbeten⁵⁸, doktrin⁵⁹ och i viss mån även i rättspraxis⁶⁰ råder det delade uppfattningar om styrelseledamöterna är att betrakta som sysslomän. Diskussionen om styrelseledamotens förhållande till sysslomannen har framförallt uppkommit då författare ofta förklarar styrelseledamöternas lojalitetsplikt med hjälp av sysslomannarättsliga regler och principer.⁶¹

Bergström och Samuelsson anser dock att sysslomannaskapet inte är adekvat för att beskriva styrelsens lojalitetsplikt, eftersom styrelsens rättsliga kompetens bygger på lag, är mer långtgående samt vilar på en associationsrättslig grund, till skillnad från en obligationsrättslig. I vissa situationer kan styrelsen dessutom vara skyldig att även se till tredje mans intressen för att undgå personligt ansvar för en rättshandling.⁶² Vidare betonar Stattin att diskussionen om sysslomannaskap har liten betydelse i praktiken, eftersom samma regler torde bli tillämpliga på uppdragsförhållandet.⁶³ En förklaring till detta kan vara att de allmänna sysslomannarättsliga reglerna idag sannolikt anses införlivade med ABL.⁶⁴

Vad gäller lojalitetspliktens närmare innehåll så råder det enighet om att lojalitetsplikten åtminstone innebär att styrelseledamöterna ska främja bolagets intresse.⁶⁵ Enligt Adestam, Nerep och Samuelsson är lojalitetsplikten möjligen att uppfatta som en utvidgning av

⁵⁸ NJA II 1895 s. 90 f.; SOU 1941:9 s. 323; SOU 1971:15 s. 353; prop. 1975:103 s. 376 f., 540; SOU 1995:44 s. 242 f.; prop. 1997/98:99 s. 184 f.; SOU 2004:47 s. 201.

⁵⁹ Diskussionen avser om styrelseledamöterna är att betrakta som sysslomän, sysslomän *sui generis*, förtroendemän, ett slags sysslomän eller om de intar en sysslomannaliknande ställning. Se Stattin (2017) s. 415; Eklund & Stattin (2016) s. 273; Stattin (2008) s. 427 ff.; Svensson & Danelius (2012) s. 215; Hemström (1989/90) s. 89 ff.; Nial (1988) s. 112, 117 ff.; Johansson (2014) s. 131; Svernlöv (2008) s. 189; Svernlöv (2002) s. 93 f.; Östberg (2016) s. 135 ff.; Sandström (2017) s. 261; Nyström m.fl. (2015) s. 219; Dotevall (2015) s. 293 f.; Dotevall (1989) s. 261, 273 ff.; Åhman (1997) s. 650; Skog (2014) s. 219.

⁶⁰ I NJA 2013 s. 117 framkommer det att *styrelsen* som organ har en sysslomannaställning gentemot bolaget. Domstolen nämnda dock inget om styrelseledamöternas ställning. Enligt Östberg framstår det som sannolikt att domstolen inte närmare övervägde begreppsanvändningen och att det därför inte ska fästas för stor vikt vid domen i det avseendet, se Östberg (2016) s. 134.

⁶¹ Jämför bland annat Eklund & Stattin (2016) s. 191, 273 ff.; Stattin (2008) s. 362 ff.; Dotevall (1989) s. 261 ff.

⁶² Bergström & Samuelsson (2015) s. 96. Detta avviker från vad som normalt gäller för fullmaktsförhållanden (och sysslomannaskap) där plikten att följa huvudmannens instruktioner i princip torde vara absolut och även ansvarsbefriande. Istället bör kanske sysslomannareferenser helt överges för att istället utgå ifrån den terminologi som framkommer från det specifikt aktiebolagsrättsliga företräderskapet, se Adestam, Nerep & Samuelsson 29 kap. 1 § ABL.

⁶³ Stattin (2017) s. 415. Stattin nämner dock inte vilka dessa ”samma regler” är. Sandström anser att vissa av reglerna för sysslomän är satta ur spel genom direkta regler i ABL, som kravet i 29 kap. ABL på culpa, vilket inte återfinns i reglerna för sysslomän i 18 kap. Handelsbalken (1736:1232), se Sandström (2017) s. 261.

⁶⁴ Eklund & Stattin (2016) s. 273; Bengtsson (1976) s. 149 ff.

⁶⁵ Se bland annat NJA 2013 s. 117; prop. 1975:103 s. 376 f.; Sandström (2017) s. 261 f.; Dotevall (2017) s. 147 f.; Östberg (2016) s. 151 ff.; Eklund & Stattin (2016) s. 191, 273 ff.; Adestam, Nerep & Samuelsson 29 kap. 1 § ABL; Lehrberg (2015) s. 161 ff.; Dotevall (2015) s. 292 ff.; Johansson (2014) s. 131; Ydén (2008/09) s. 342; Svernlöv (2008) s. 189; Stattin (2008) s. 362 ff.; Pehrson (1994/95) s. 504; Dotevall (1989) s. 261 ff.; Åhman (1997) s. 650 ff.; Taxell (1983) s. 59 f.

jävsbestämmelsen i 8 kap. 23 § ABL.⁶⁶ Enligt författarna ger lagrummet uttryck för principen att styrelseledamöterna har en skyldighet att agera lojalt mot bolaget och ta tillvara bolagets intressen.⁶⁷ Att jävsbestämmelsen i 8 kap. 23 § ABL avser att skydda bolagets intresse har stöd i såväl förarbeten som rättspraxis.⁶⁸ Adestam, Nerep och Samuelsson anser dock att påståenden om lojalitetsbrott i aktiebolagsrätten primärt bör härledas till och bedömas enligt jävsbestämmelsen, och inte diskretionärt med hänvisning till sysslomannaskap eller en allmän lojalitetsplikt.⁶⁹

Sandström är mer bestämd i sin uppfattning om att lojalitetsplikten återspeglas i ABL:s bestämmelser om jäv.⁷⁰ Dotevall anser att lojalitetsplikten konkretiseras genom både jävsbestämmelsen i 8 kap. 23 § ABL och generalklausulen i 8 kap. 41 § första stycket ABL.⁷¹ Mot bakgrund av undersökningen i avsnitt 3.2.5 avseende bolagets intresse, kan även vinstsyftet i 3 kap. 3 § ABL anses precisera lojalitetsplikten.⁷²

Till följd av ovan förda resonemang kommer framställningen att utgå ifrån att styrelseledamöterna har en allmän aktiebolagsrättslig lojalitetsplikt, eftersom praxis, förarbeten och övervägande uppfattning i doktrin anser att så är fallet, även om den beskrivs och motiveras på olika sätt.⁷³ Vidare existerar en lojalitetsplikt i andra rättsordningar runt om i världen, varför det åtminstone kan anses motiverat att använda lojalitetsplikten som ett samlingsbegrepp mot vilken olika agerande kan bedömas.⁷⁴

Den allmänna aktiebolagsrättsliga lojalitetsplikten innebär att ledamöterna ska främja bolagets intresse. Styrelseledamöterna får inte agera på ett sätt så att bolaget kan skadas.⁷⁵ I detta ingår plikten att underlåta att fatta beslut eller vidta åtgärder för egen eller tredje mans vinning på bolagets bekostnad.⁷⁶ Denna allmänna lojalitetsplikt går därför ytterst att utläsa ur jävsbestämmelsen i 8 kap. 23 § ABL, generalklausulen i 8 kap. 41 § första stycket ABL och vinstsyftet i 3 kap. 3 § ABL.

Anledningen till att framställningen ens nämner den allmänna lojalitetsplikten är för att styrelsens lydadsplikt går att härleda ur denna plikt.⁷⁷ Att så är fallet beror på att ett av undantagen från styrelsens lydadsplikt har ett nära samband med lojalitetspliktens krav på iakttagande

⁶⁶ Adestam, Nerep & Samuelsson 29 kap. 1 § ABL.

⁶⁷ Nerep, Adestam & Samuelsson 8 kap. 23 § ABL.

⁶⁸ Prop. 1997/98:99 s. 214; NJA 1981 s. 1117.

⁶⁹ Adestam, Nerep & Samuelsson 29 kap. 1 § ABL.

⁷⁰ Sandström (2017) s. 261 f.

⁷¹ Dotevall (2017) s. 147 ff.; Dotevall (2015) s. 292 ff.

⁷² Jämför även Östberg (2016) s. 459.

⁷³ Jämför not 65 ovan.

⁷⁴ Se Östberg (2016) s. 103 ff., 108 ff., 114 ff., 119 ff., med hänvisningar till dansk, norsk, amerikansk, engelsk och tysk rätt.

⁷⁵ Östberg (2016) s. 154.

⁷⁶ Dotevall (2017) s. 147 f.; Östberg (2016) s. 153 f.; Dotevall (1989) s. 278 ff.

⁷⁷ Östberg (2016) s. 250; Eklund & Stattin (2016) s. 275. Nerep, Adestam och Samuelsson tycks vara av samma uppfattning utifrån ett resonemang om vd:s lojalitets- och lydadsplikt, se Nerep, Adestam & Samuelsson 8 kap. 29 § ABL.

av bolagets intresse och därmed skyldigheten att inte vidta någon åtgärd som kan strida mot detta.⁷⁸ På detta sätt samspelar därför styrelsens lydnadsplikt med styrelsens allmänna lojalitetsplikt.

Lojalitetsplikten gäller främst gentemot bolaget, eftersom styrelseledamöternas uppdrag är i förhållande till bolaget. Därför är det som utgångspunkt bolaget som kan göra anspråk gällande till följd av pliktbrott.⁷⁹ Ett undantag från denna huvudregel följer av generalklausulen i 8 kap. 41 § första stycket ABL, det vill säga när en rättshandling eller annan åtgärd vidtagits till nackdel för enskild aktieägare.⁸⁰ Frågan om ett pliktbrott är för handen avgörs enligt rent objektiv standard, det vill säga utan krav på uppsåt eller illojalitet.⁸¹

Östbergs undersökning rör enbart den aktiebolagsrättsliga lojalitetsplikten, där lojalitetsplikten ur ett aktiemarknadsrättsligt perspektiv inte berörs.⁸² Efter att en sådan undersökning vidtagits kan det konstateras att styrelseledamöterna i ett målbolag i en offentlig uppköpssituation utöver den aktiebolagsrättsliga lojalitetsplikten även har en lojalitetsplikt gentemot aktieägarna.⁸³ Eftersom frågan enbart visats vara av betydelse för aktieägarnas möjlighet att grunda skadeståndsansvar enligt ABL, vilket som tidigare nämnts faller utanför framställningens ram, lämnas frågan om en aktiemarknadsrättslig lojalitetsplikt därhän.⁸⁴

⁷⁸ Östberg (2016) s. 250 ff.; Eklund & Stattin (2016) s. 275. Se avsnitt 3.2.5.

⁷⁹ Dotevall (2017) s. 211; Östberg (2016) s. 139 ff.

⁸⁰ Östberg (2016) s. 139 ff., 310. Vidare anser Östberg att lojalitetsplikten kan gälla gentemot enskilda aktieägare i särskilda kontraktliknande situationer, som att styrelseledamöterna tagit på sig ett särskilt förtroendefullt uppdrag gentemot dem enskilda aktieägarna. Det bör dock uppmärksammas att Östberg anser att ett sådant anspråk i så fall grundas på allmänna regler om sysslomäns eller uppdragstagares ansvar, och därmed inte i enlighet med ABL och den aktiebolagsrättsliga lojalitetsplikten, se Östberg (2016) s. 140.

⁸¹ Östberg (2016) s. 154; Munukka (2007) s. 211.

⁸² Östberg (2016) s. 53.

⁸³ Eftersom denna aktiemarknadsrättsliga lojalitetsplikt härleds ur takeover-reglerna och inte ABL kan den dock inte ligga till grund för skadeståndsansvar enligt bestämmelserna i ABL. Det är osäkert, men inte helt uteslutet, att det också går att härleda en lojalitetsplikt gentemot aktieägarna ur ABL till följd av den speciella situation som ett offentligt uppköpserbjudande innebär. Om så är fallet hade aktieägarna kunnat grunda skadeståndsansvar med stöd av ABL:s bestämmelser, se Ydén (2008/09) s. 344 ff., 354.

⁸⁴ Jämför not 83 ovan. Se avsnitt 1.3 för gjorda avgränsning.

3 Närmare om rollfördelningen mellan styrelsen och bolagsstämman

3.1 Styrelsens lydnadsplikt

Gränserna för ledningsorganens förvaltning har stor betydelse för samhället och det gäller därför att hitta den rätta maktfördelningen mellan de olika bolagsorganen.⁸⁵ Som tidigare nämnts är styrelsens makt negativt bestämd på så sätt att den begränsas av bolagsstämmans exklusiva kompetens, med undantag för frågor om vinstutdelning eller minskning av aktiekapitalet genom återbetalning.⁸⁶ Förutom vad som faller under bolagsstämmans exklusiva kompetens, är gränsen mellan bolagsstämmans och styrelsens kompetens dock något oklar.⁸⁷ Denna oklarhet har sin grund i att det saknas uttryckliga regler i ABL om bolagsstämmans direktiv till styrelsen, även om tidigare nämnda 8 kap. 41 § andra stycket ABL ger viss vägledning.⁸⁸

Genom kompetensfördelningen blir styrelsen underordnad bolagsstämman och underkastad en lydnadsplikt, vilken innebär att styrelsen som huvudregel är skyldig att följa bolagsstämmans beslut, anvisningar, direktiv och instruktioner.⁸⁹ Lydnadsplikten följer också av att högre bolagsorgan (bolagsstämman) har möjlighet att ge anvisningar till lägre bolagsorgan (styrelsen).⁹⁰ Att bolagsstämman har denna makt följer ytterst av 8 kap. 41 § andra stycket ABL e contrario.⁹¹ I denna bestämmelse stadgas att en ställföreträdare för bolaget inte får följa en anvisning av bolagsstämman, om anvisningen inte gäller eftersom den strider mot ABL, ÅRL⁹² eller bolagsordningen. Att en anvisning inte gäller betyder enligt förarbetena att beslutet är ogiltigt.⁹³ Styrelsen måste därför självständigt pröva om anvisningen är förenlig med nyss nämnda lagar samt bolagsordningen.⁹⁴

⁸⁵ Sandström (2017) s. 218.

⁸⁶ Se avsnitt 2.3.1.

⁸⁷ Sandström (2017) s. 218; Lindskog (2017) s. 56. Jämför avsnitt 2.3.1.

⁸⁸ Sandström (2017) s. 218. Jämför avsnitt 1.1 och 2.1–2.

⁸⁹ Ibid. s. 182 f., 218 f.; Nerep (2017) s. 1 ff.; Bergström & Samuelsson (2015) s. 90; Stattin (2008) s. 83.

⁹⁰ Eklund & Stattin (2016) s. 155 f.; Stattin (2008) s. 199.

⁹¹ Lehrberg (2016a) s. 214; Bergström & Samuelsson (2015) s. 90 f.; Svernlöv (2014) s. 55; Stattin (2008) s. 83.

⁹² Lagrummet hänvisar till ”tillämplig lag om årsredovisning”, vilket enligt 1 kap. 12 a § ABL i vissa fall kan avse annan lag än ÅRL. För framställningens vidkommande avses dock enbart ÅRL.

⁹³ Prop. 1975:103 s. 382; Nerep, Adestam & Samuelsson 8 kap. 41 § ABL.

⁹⁴ Jämför avsnitt 1.1 och 2.1. Se Östberg (2016) s. 251; Johansson (2014) s. 122 f.

Syftet med 8 kap. 41 § andra stycket ABL är att reglera bolagsorganens skyldigheter och därmed möjliggöra aktieägarnas styrning av bolagets verksamhet inom de satta gränserna.⁹⁵

Styrelsens lydnadsplikt sanktioneras genom skadeståndsansvaret i 29 kap. ABL, där styrelseledamöterna kan bli skadeståndsansvariga för verkställighet av ett ogiltigt beslut eller för vägran att verkställa ett beslut som skulle verkställts då det var giltigt.⁹⁶ Bolagsstämmans beslut är inte ansvarsbefriande för styrelseledamöterna och det räcker inte att beslutet fattats med stor majoritet för att ledamöterna ska vara säkra på att undgå skadeståndsansvar. En aktieägarminoritet som innehar minst tio procent av aktierna kan nämligen föra en skadeståndstalan enligt 29 kap. 7 § ABL.⁹⁷ Vidare kan styrelseledamöterna enligt 8 kap. 14 § ABL bli entledigade från sitt uppdrag.⁹⁸

3.2 Undantag från styrelsens lydnadsplikt

3.2.1 I strid med ABL, ÅRL eller bolagsordning

Undantag från regeln om efterrättelseskyldighet för underordnat organ finns i den ovan nämnda 8 kap. 41 § andra stycket ABL. Styrelseledamöterna får som ovan nämnts inte följa en anvisning av bolagsstämman, om anvisningen är ogiltig eftersom den strider mot ABL, ÅRL eller bolagsordningen. Styrelsen kan därmed bortse från ett rättsstridigt bolagsstämmobeslut.⁹⁹

Undantaget som beskrivs i stycket ovan måste dock nyanseras, eftersom verkställighetsinskränkningen inte gäller allting som kan tänkas stå i strid med ABL. Ett bolagsstämmobeslut som strider mot ABL får likväl verkställas, om beslutet blir gällande till följd av att det inte klanderats inom den klanderfrist om tre månader som 7 kap. 51 § första stycket ABL sätter upp.¹⁰⁰ Genom att klanderfristen löper ut läks därmed ogiltigheten.¹⁰¹ Det måste dock göras en åtskillnad mellan klanderbara beslut och så kallade nulliteter, eftersom nullitets-beslut är för evigt ogiltiga oavsett klander, vilket innebär att de aldrig får verkställas.¹⁰²

⁹⁵ Prop. 1975:103 s. 382 f.; Stattin (2008) s. 310. I motiven till 92 § ABL 1944 framhölls att regeln var av betydelse då den hindrade styrelsen från att undgå ansvar för en bolagsskadlig åtgärd genom att på förhand få bolagsstämmans samtycke, se prop. 1975:103 s. 382 f.

⁹⁶ Dotevall (2017) s. 32; Dotevall (2015) s. 205, 272; Stattin (2011/12) s. 260; Dotevall (1989) s. 65, 204; Nial (1976) s. 343.

⁹⁷ Prop. 1975:103 s. 540; Dotevall (2017) s. 99 f.; Sandström (2017) s. 403.

⁹⁸ Dotevall (2017) s. 32; Dotevall (2015) s. 205, 272; Dotevall (1989) s. 65, 204; Nial (1976) s. 343.

⁹⁹ Se avsnitt 3.1. Jämför avsnitt 1.3 om att bolagsstämmobeslut i strid med ÅRL och bolagsordningen faller utanför framställningen.

¹⁰⁰ Nial (1976) s. 335; Östberg (2016) s. 253.

¹⁰¹ Prop. 1975:103 s. 382; Nial (1976) s. 335; Östberg (2016) s. 253.

¹⁰² Möjligtvis får beslutet verkställas efter längre tids passivitet. Det är dock oklart hur lång tid som då krävs, se prop. 1975:103 s. 412; Östberg (2016) s. 253; Andersson, Johansson & Skog 8 kap. 41 § ABL.

Åtskillnaden görs på samma sätt som för andra eventuellt felaktiga beslut fattade av bolagsstämman, nämligen genom tillämpandet av 7 kap. 51 § ABL. Av nyss nämnda lagrumms andra stycke räknas beslut upp som inte får verkställas av styrelsen.¹⁰³ Här nämns beslut som (1) inte kan fattas ens med samtliga aktieägares samtycke, beslut som (2) kräver samtliga eller vissa aktieägares samtycke men där sådant inte lämnats och beslut som (3) tillkommit trots att kallelse till bolagsstämman inte skett eller kallelseföreskrifterna i väsentliga delar inte följts.¹⁰⁴

För undersökningen av styrelsens lydnaplikt utifrån denna framställningsramar, är det främst relevant att närmare undersöka första punkten ovan om beslut som inte ens kan fattas med samtliga aktieägares samtycke.¹⁰⁵ För att förstå denna nullitetsgrund och därmed vilka ogiltiga beslut som 8 kap. 41 § andra stycket ABL tar sikte på, kan det vara till hjälp att dela upp ABL:s bestämmelser i *obligatoriska* och *fakultativa*.¹⁰⁶ En obligatorisk bestämmelse i ABL är en bestämmelse som inte kan förändras genom en bolagsordningsbestämmelse. Vissa obligatoriska bestämmelser, likt reglerna för bolagsstämman i 7 kap. ABL eller vinstutdelning i 18 kap. ABL, tillåter dock avvikelser i det enskilda fallet om samtliga aktieägare samtycker (SAS-principen). Däremot *absolut* obligatoriska bestämmelser, som borgenärsskyddsreglerna i 17 kap. och 21 kap. ABL, går inte att avvika ifrån ens i det enskilda fallet.¹⁰⁷

Fakultativa bestämmelser i ABL däremot är sådana bestämmelser som kan förändras genom bolagsordningsbestämmelser. Utifrån SAS-principen kan bestämmelser även förändras i det enskilda fallet, varför aktieägarna exempelvis kan medge överträdelse av aktieägarskyddsregler som generalklausulen i 7 kap. 47 § ABL och jävsbestämmelsen i 8 kap. 23 § ABL.¹⁰⁸ Även lojalitetsplikten anses falla inom aktieägarskyddet.¹⁰⁹

Mot bakgrund av det som beskrivits ovan bör 8 kap. 41 § andra stycket ABL därmed förstås på så sätt att om samtliga aktieägares samtycke föreligger, är styrelsen skyldig att verkställa ett bolagsstämmobeslut som strider mot en

¹⁰³ Nerep & Samuelsson (2009) s. 666.

¹⁰⁴ Uppräkningen är inte uttömmande, utan en bedömning av eventuell nullitet får göras i det enskilda fallet, mot bakgrund av den effekt stämmanvisningen har på en viss regel och vilka ändamål som regeln är tänkt att uppfylla, se prop. 1975:103 s. 416; SOU 1941:9 s. 554 ff.; Stattin (2008) s. 203 f.; Nerep, Adestam & Samuelsson 7 kap. 51 § ABL.

¹⁰⁵ Andra punkten tycks främst ta sikte på situationer då bolagsordningen uttryckligen ställer krav på samtliga aktieägares samtycke, se Stattin (2008) s. 176; Nerep, Adestam & Samuelsson 7 kap. 51 § ABL. Bolagsordningen har i avsnitt 1.3 förklarats falla utanför framställningen.

¹⁰⁶ Nerep, Adestam & Samuelsson 7 kap. 51 § ABL; Sandström (2017) s. 79 ff.

¹⁰⁷ NJA 2013 s. 117; Nerep, Adestam & Samuelsson 7 kap. 51 § ABL; Nerep (2017) s. 3.

¹⁰⁸ Se bland annat NJA 1981 s. 1117; NJA 2013 s. 117; prop. 2004/05:85 s. 202; Nerep, Adestam & Samuelsson 7 kap. 51 § ABL; Sandström (2017) s. 20; Östberg (2016) s. 35 ff., 256; Bergström & Samuelsson (2015) s. 63; Stattin (2008) s. 134, 203; Nerep (2017) s. 2 f. Räckvidden för SAS-principen anses vara begränsad till att samtycket måste avse en viss konkret situation där beslutet redan fattats eller ska fattas inom en snar framtid, se Sjöman (2008) s. 57; Danelius & Ericson (2011) s. 858.

¹⁰⁹ Östberg (2016) s. 35 f.

fakultativ eller obligatorisk bestämmelse i ABL, men inte en absolut obligatorisk bestämmelse. Det motsatta gäller således om samtliga aktieägares samtycke saknas, varpå styrelsen måste se till samtliga bestämmelser.¹¹⁰

Genom att lagrummet enbart pekar ut ABL och ÅRL, får styrelsen utefter en ordalydelsestolkning inte vägra verkställighet av ett bolagsstämmobeslut som strider mot annan lag. Dotevall riktar dock kritik mot detta synsätt, eftersom det knappast kan ha varit tänkt att lydnadsplikten skulle omfatta verkställighet av beslut som stred mot annan lagstiftning än ABL.¹¹¹ Trots att stadgandet i 8 kap. 41 § andra stycket ABL är snävt formulerad anser Dotevall och Taxell att styrelsen kan vägra att verkställa ett bolagsstämmobeslut som står i strid med skatte- eller konkurrenslagstiftning. Enligt författarna skulle det nämligen strida mot för uppdragstagare gällande allmänna principer att vidta en åtgärd som riskerar att skada bolaget.¹¹²

3.2.2 I strid med straffbara handlingar eller goda seder

Av propositionen till ABL 1975 framgår att ett beslut alltid medför ogiltighet om det innefattar en kriminell eller mot goda seder stridande åtgärd.¹¹³ Enligt Åhman är detta uttalande dock allt för kategoriskt, varpå en hänvisning görs till motiven till lagen (1915:218) om avtal och andra rättshandlingar på förmögenhetsrättens område. Där fördes en diskussion avseende en rättsregel med innebörden att rättshandlingar i strid med lag eller goda seder var ogiltiga. En sådan rättsregel ansågs dock vara av litet värde eftersom det inte gick att anta att en ur viss synvinkel lagstridig eller straffbar rättshandling inte kunde vara civilrättsligt giltig. Vidare gick det inte att sätta upp en generell rättsregel som medförde att varje rättshandling med moraliskt förkastliga inslag blev ogiltig.¹¹⁴

Uppfattningen i doktrin är att det är omöjligt för bolagsstämman att lämna anvisningar som strider mot straffrättsliga regler, eftersom det faller utanför bolagets kapacitet i form av juridisk person att begå brott. Därmed har styrelsen både en rätt och en skyldighet att vägra verkställighet av ett bolagsstämmobeslut som avser straffbara handlingar.¹¹⁵

¹¹⁰ NJA 1981 s. 1117; NJA 2013 s. 117; Stattin (2008) s. 203 f.; Nerep (2017) s. 2 ff.

¹¹¹ Dotevall (1989) s. 202. Se avsnitt 3.2.2 för vad som gäller för beslut i strid med straffbara handlingar eller goda seder.

¹¹² Dotevall (2017) s. 99; Taxell (2001) s. 43.

¹¹³ Prop. 1975:103 s. 413; SOU 1971:15 s. 246. Se även Stattin (2008) s. 200; Åhman (1997) s. 735; Johansson (1990) s. 95 f.; Nial (1976) s. 335. Jämför avsnitt 3.2.1 om nullitets-beslut.

¹¹⁴ Förslag till lag om avtal och andra rättshandlingar (1914) s. 120; Åhman (1997) s. 246, 735 f.

¹¹⁵ Nial (1934) s. 44; Nial (1948) s. 63; Nial (1976) s. 335; Johansson (1990) s. 96; Stattin (2008) s. 200; Östberg (2016) s. 256.

Vad gäller bolagsstämmobeslut som kan strida mot goda seder är det däremot inte lika självklart, framförallt eftersom det är svårt att fastställa vad detta begrepp innebär. Troligtvis varierar innebörden med såväl tiden som samhällsklimatet, vilket gör begreppet komplicerat.¹¹⁶ Den vaga definitionen av vad som utgör goda seder motiverar därför en restriktiv tillämpning och ett bolagsstämmobeslut bör därför enbart i uppenbara fall anses ogiltigt till följd av att det strider mot goda seder.¹¹⁷ Vidare anser Östberg att sådant som kan strida mot goda seder samtidigt i många situationer anses strida mot bolagets intresse, vilket får till följd att regeln inte bör ha någon nämnvärd praktisk betydelse.¹¹⁸

3.2.3 Upprätthållande av kärnan i kompetensfördelningen

Mot bakgrund av både förarbeten och doktrin finns det mycket som tyder på att ingripanden från bolagsstämman enbart tolereras om kärnan i styrelsens kompetens bibehålls.¹¹⁹ Bolagsstämmans beslutsfattande kan därmed inte sträcka sig så långt att den sedvanliga funktionsfördelningen mellan bolagsorganen försvinner.¹²⁰ Detta innebär exempelvis att bolagsstämman inte kan besluta om att ta över styrelsens uppgifter.¹²¹

Den borte gränsen för innehållet i bolagsstämmans instruktioner till styrelsen får avgöras utifrån att dessa instruktioner, för sig eller tillsammans, inte får äventyra styrelsens självständiga ställning som bolagets förvaltande organ.¹²² Denna bedömning ska ske utifrån en helhetssyn, baserat på den sammantagna betydelsen av lämnade anvisningar och således inte baserat på enskilda överträdelser. Anvisningar som strider mot kompetensfördelningen blir därför snarare en fråga *de facto* än en fråga *de jure*.¹²³

Överlag riskerar anvisningar av generell eller principiell art, jämfört med anvisningar i enskilda fall, i högre grad att åsidosätta funktionsfördelningen. Vidare är anvisningar med lång livslängd typiskt sett mer ingripande än

¹¹⁶ Johansson (1990) s. 96; Östberg (2016) s. 256.

¹¹⁷ Johansson (1990) s. 96.

¹¹⁸ Östberg (2016) s. 256. Se avsnitt 3.2.5 för det undantag som Östberg hänvisar till.

¹¹⁹ Av förarbetena till ABL 1975 framgår att det inte överensstämmer med aktiebolagens anda och mening att bolagsstämmans ingripanden i bolagsledningens förvaltning innebär att styrelsen förlorar sin ställning som förvaltande organ, se prop. 1975:103 s. 236; SOU 1971:15 s. 220. Se även Johansson (2018) s. 46; Sandström (2017) s. 182; Skog (2014) s. 159; Johansson (2014) s. 123 f.; Stattin (2011/12) s. 260; Stattin (2008) s. 220, 235; Taxell (1983) s. 102; Nial (1976) s. 336 f. Se även prop. 1997/98:99 s. 92, där uttalandet tar sikte på ingrepp i vd:s förvaltningsrätt, men där motsvarande får antas gälla även för bolagsstämmans anvisningar till styrelsen, jämför Östberg (2016) s. 253.

¹²⁰ När funktionsfördelningen nämns i framställningen åsyftas funktionsfördelningen i underförstådd mening, det vill säga den funktion som lagstiftaren underförstått tänkt att de olika bolagsorganen ska ha för att ABL ska fungera som tänkt. Därmed fungerar den legala funktionsfördelningen i 8 kap. 4 § ABL som en hjälp att bestämma den underförstådda funktionsfördelningen, jämför Stattin (2008) s. 212, 220.

¹²¹ Bergström & Samuelsson (2015) s. 74.

¹²² Prop. 1975:103 s. 236; SOU 1971:15 s. 220; Stattin (2008) s. 229 ff., särskilt not 622.

¹²³ Eklund & Stattin (2016) s. 179; Stattin (2008) s. 204, 231 ff.

anvisningar med kort livslängd.¹²⁴ Detta skulle exempelvis innebära att bolagsstämman möjligtvis kan ge styrelsen instruktioner om vem som ska utses som vd i en enskild situation, men däremot inte frånta styrelsen kompetensen att utse vd för all framtid.¹²⁵ Övervägande uppfattning i förarbeten och doktrin är därför att styrelsen kan vägra att verkställa en anvisning om styrelsen efter en sammantagen bedömning finner att de till följd av anvisningen inte kan agera på det sätt som ABL förutsätter.¹²⁶

Denna inskränkning i bolagsstämmans anvisningsrätt anses vara uppställd primärt i aktieägarnas intresse och sekundärt i det vidare samhällets samt borgenärernas intresse. Då inskränkningen även vilar på borgenärsskyddsbakgrund spelar det ingen roll om samtliga aktieägare samtycker till överträdelsen, vilket innebär att undantaget även skulle kunna inordnas under tidigare nämnda 7 kap. 51 § ABL utgörande ett nullitetsbeslut.¹²⁷ Vidare torde syftet med gränsen vara att förvaltningen av bolaget måste tas om hand av ett specifikt utpekad organ som kan hållas ansvarigt för sina handlingar mot både bolaget och tredje man. Ifall huvuduppgifter fråntas styrelsen skulle det vara svårt att motivera styrelseledamöternas ansvarighet. Dessutom kan ansvaret svårligen flyttas över på den mer obestämda gruppen aktieägare.¹²⁸ Om bolagsstämman tillåtits ingripa i för stor utsträckning hade dessutom kompetenskonflikter uppkommit och styrelsens i princip självständiga ställning rubbats.¹²⁹

Lindskog ifrågasätter dock om det verkligen är en befogad uppfattning att bolagsstämman inte får utnyttja sin position som överordnat organ så långt att styrelsens funktion urholkas. Som exempel ges att en aktieägare i ett enmansaktiebolag instruerar styrelsen hur den ska besluta i varje detaljfråga. Under förutsättning att dessa direktiv inte innebär att styrelsen ska besluta om något som inte är tillåtet enligt lag har Lindskog svårt att se att styrelsen skulle kunna vägra verkställighet. Annars uppkommer den enligt Lindskog ”märkliga frågan” att avgöra gränsen för när bolagsstämman i realiteten har tagit över styrelsens roll.¹³⁰ Enligt Lindskog måste det rimligen vara så att styrelsen är skyldig att följa alla direktiv som lagligen kan genomföras och om en enskild styrelseledamot inte är tillfreds med detta, får den avgå.¹³¹

¹²⁴ Stattin (2008) s. 221, 236.

¹²⁵ Ibid. s. 231, 243. Se även Nials sakkunnigutlåtande i NJA 1960 s. 698, med början på s. 706. Här bör observeras att det råder delade uppfattningar i doktrin. Exempelvis Åhman anser att det tillhör styrelsens exklusiva kompetens och Johansson hävdar att bolagsstämman enbart kan rekommendera vem som ska utses, se Åhman (1997) s. 605 f. och Johansson (1992) s. 132 f. Jämför med avsnitt 2.2.1.

¹²⁶ Prop. 1975:103 s. 236; SOU 1971:15 s. 220; Johansson (2018) s. 46; Sandström (2017) s. 182; Skog (2014) s. 159; Johansson (2014) s. 123 f.; Stattin (2008) s. 220, 235 f.; Taxell (1983) s. 102; Nial (1976) s. 336. Här kan exempelvis 8 kap. 4 § ABL vara till hjälp.

¹²⁷ Se Eklund & Stattin (2016) s. 178, 213; Stattin (2008) s. 140 ff., 204, 236. Jämför avsnitt 3.2.1.

¹²⁸ Något som dessutom inte överensstämmer med tanken om aktiebolaget som anonymt bolag, se Nial (1976) s. 336 f.

¹²⁹ Taxell (1983) s. 102; Stattin (2008) s. 233.

¹³⁰ Lindskog (2017) s. 56, särskilt not 2.

¹³¹ Ibid. s. 56, särskilt not 2.

Vidare har aktieägarna möjligheten att avsätta styrelsen, vilket följer av reglerna om entledigande i 8 kap. 14–15 §§ ABL. Mot bakgrund av risken för entledigande kan det i praktiken vara svårt för en styrelse att inte tillgodose aktieägarnas tydliga önskemål om visst agerande.¹³²

3.2.4 Kränkningar av tredje mans rättigheter

Som tidigare nämnts måste frågan om hur verkställighetsförbudet i 8 kap. 41 § andra stycket ABL ska tillämpas avgöras mot bakgrund av vem den överträdde regeln är tänkt att skydda. Om en anvisning strider mot en borgenärsskyddsregel eller en annan regel till skydd för en annan tredje man, får den inte verkställas.¹³³ Även denna uppfattning måste dock nyanseras något.¹³⁴

Som utgångspunkt är styrelsen skyldig att vägra verkställighet av ett beslut som strider mot tredje mans rättigheter, som att bryta en kontraktsrättslig förpliktelse, om det visar sig att bolagsstämman varit omedveten om avtalsförpliktelsen. Om det däremot står klart att bolagsstämman varit medveten om att beslutet kränkte den avtalsrättsliga förpliktelsen, gäller verkställighetsskyldighet för styrelsen.¹³⁵ Att bolagsstämman har rätt att fatta ett sådant beslut baseras på att det i ett längre perspektiv ibland kan vara till fördel för bolaget om ett kontrakt bryts, trots eventuellt ådragande av skadeståndsansvar gentemot tredje man.¹³⁶

Dotevall anser därför att styrelsen i princip har en plikt att lyda bolagsstämmobeslut även i fall då styrelsen bedömer att det kan vara affärsmässigt olämpligt, som att verkställa ett beslut som upphäver en kontraktsförbindelse. Enligt Dotevall måste det dock tas med i beräkningen att styrelsen inte är helt jämförbar med andra uppdragstagare, eftersom styrelsen som bolagsorgan har en i lag reglerad kompetens, vilket innebär att styrelsens förhållande till bolagsstämman är mer självständigt. Denna självständighet ger styrelsen en större frihet att vägra att verkställa ett bolagsstämmobeslut, men också en strängare prövningsplikt. Enligt Dotevall har styrelsen till och med rätt att vägra verkställighet av ett bolagsstämmobeslut som innebär att en avtalsrättslig förpliktelse bryts, trots att bolagsstämman varit medveten om det. Styrelsen har nämligen en plikt att aktivt försöka förhindra åtgärder som innebär en uppenbar risk för att bolaget skadas.¹³⁷

¹³² Nial (1976) s. 343; Almlöf (2014) s. 211. Jämför avsnitt 2.2 och 3.1.

¹³³ Jämför avsnitt 3.2.1 avseende nullitetsbeslut i enlighet med 7 kap. 51 § ABL. Se Eklund & Stattin (2016) s. 177.

¹³⁴ Dock inte vad gäller beslut i strid med borgenärsskyddsregler, jämför avsnitt 3.2.1.

¹³⁵ Dotevall (2017) s. 99. Jämför Nial (1934) s. 43 f.

¹³⁶ Dotevall (2017) s. 99; Stattin (2008) s. 202; Nial (1934) s. 43 f. Visst stöd för denna uppfattning går även att finna i förarbetena, där det framgår att ”Den omständigheten att ett bolagsstämmobeslut strider mot vanlig civillag, t.ex. ett beslut att inte fullgöra en åtagen varuleverans medför däremot inte att beslutet i och för sig blir ogiltigt. En annan sak är att bolaget kan bli skadeståndsskyldigt.”, se prop. 1975:103 s. 413.

¹³⁷ Dotevall (2017) s. 99 f.; Dotevall (2015) s. 272 f.; Dotevall (1989) s. 204.

3.2.5 Beslut som uppenbart strider mot bolagets intresse

3.2.5.1 Allmänt om undantaget

Som tidigare nämnts fanns lydnapplikten uttryckligen lagstadgad i 92 § ABL 1944, där det framgick att styrelsen dessutom skulle pröva om bolagsstämans beslut innebar ett *uppenbart* åsidosättande av *bolagets intresse*.¹³⁸ Av motiven till ABL 1944 framgår att denna skrivning ansågs ha störst betydelse genom att hindra styrelseledamöterna från att undandra sig ansvar genom att på förhand införskaffa bolagsstämans samtycke.¹³⁹

Begreppet bolagets intresse togs dock bort i och med införandet av ABL 1975 och det har i doktrin gjorts gällande att någon ändring i sak inte avsågs. Anledningen till att begreppet togs bort var för att våra nordiska grannländer inte ville ha ett sådant förbud i det samnordiska lagstiftningsarbetet kring aktiebolagsrätten.¹⁴⁰ Att ingen förändring avsågs med regeländringen tycks dock främst grundas på att styrelsen trots avsaknad av uttrycklig bestämmelse ändå ansågs ha till uppgift att försöka förhindra bolagsskadliga beslut. Vidare betonades att ett bolagsstämmbeslut som uppenbarligen stred mot bolagets intresse ”praktiskt taget alltid” skulle stå i strid med generalklausulen.¹⁴¹

Enligt Åhman och Stattin kan det dock finnas situationer där otillbörlighetsrekvisitet i generalklausulen inte är uppfyllt och de uppenbart bolagsskadliga effekterna träffar samtliga aktieägare på samma sätt vilket medför att likhetsprincipen inte blir tillämplig.¹⁴² Åhman exemplifierar detta på följande sätt:

”Extra bolagsstämma fattar beslut om att ge en anvisning till styrelsen att höja priset på bolagets produkter. Styrelsen däremot anser att det nuvarande priset är optimalt och att en höjning likt bolagsstämman föreslår sannolikt kommer att leda till väsentligt minskad försäljning. Styrelsen verkställer dock bolagsstämans beslut, varefter det visar sig i nästa delårsrapport att försäljningen mer än halverats. Något som kan förväntas leda till en kraftig minskning av vinstutdelningen och till att kursen på bolagets aktier rasar.”¹⁴³

¹³⁸ Se avsnitt 1.1. Se prop. 1944:5 s. 302 f.; SOU 1941:9 s. 347; Stattin (2008) s. 212, 217. Att det är frågan om ett uppenbarhetsrekvisit tydliggör styrelsens lydnapplikt i förhållande till bolagsstämman, se Östberg (2016) s. 255 f.; Almlöf (2014) s. 268.

¹³⁹ SOU 1941:9 s. 347; Dotevall (1989) s. 200.

¹⁴⁰ SOU 1971:15 s. 216; Stattin (2008) s. 217.

¹⁴¹ Prop. 1975:103 s. 382 f.; SOU 1971:15 s. 216; Nial (1976) s. 334 ff.; Dotevall (1989) s. 200; Östberg (2016) s. 255; Almlöf (2014) s. 268; Stattin (2008) s. 217. Vidare följer det av styrelseledamöternas allmänna lojalitetsplikt att de inte får agera i strid med bolagets intresse, se avsnitt 2.3.2. Idag regleras den åsyftade generalklausulen i 7 kap. 47 § ABL. Notera dock att förarbetena till 8 kap. 41 § andra stycket ABL enbart hänvisar till de äldre förarbetena, se prop. 1997/98:99 s. 227. Vidare nämns inte bolagets intresse som ett undantag från lydnapplikten i specialmotiveringen till dåvarande 8 kap. 3 §, se prop. 1997/98:99 s. 201. Stattin verkar vara av uppfattningen att det dock enbart är ett förbiseende, se Stattin (2008) s. 217, särskilt not 570.

¹⁴² Åhman (1997) s. 747; Stattin (2008) s. 217 f.

¹⁴³ Åhman (1997) s. 747.

Enligt 92 § ABL 1944 hade styrelsen i denna situation haft rätt att vägra verkställighet, eftersom bolagsstämmans beslut bedömdes som bolagsskadligt. Enligt en snäv, lexikalisk, tolkning av 8 kap. 41 § andra stycket är det inte lika säkert att styrelsen idag skulle ha rätt att vägra verkställighet i en motsvarande situation.¹⁴⁴

Åhman har därför kritiserat den i doktrin framförda slutsatsen att någon ändring inte avsågs, trots borttagandet av begreppet bolagets intresse. Kritiken baseras främst på att lagtext inte kan tolkas så att den strider mot sin uttryckliga lydelse.¹⁴⁵ Samtidigt anser Åhman att det vore egendomligt om styrelsen inte med rättsliga medel kunde angripa ett beslut fattat av en ”intet ont anande men oupplyst stämmomajoritet” som uppenbart strider mot bolagets intresse.¹⁴⁶ Denna uppfattning baserar Åhman på att styrelsen oftast är mer lämpad att göra affärsmässiga bedömningar och att styrelsen tidigare hade denna möjlighet, där utvecklingen sedan dess har lett till att styrelsen fått utökade maktbefogenheter på bolagsstämmans bekostnad.¹⁴⁷

Enligt Stattin är det inte helt rättvisande att presentera begreppet bolagets intresse som en minoritetsskyddsregel, som den kan uppfattas i Åhmans exempel.¹⁴⁸ Det måste nämligen inte nödvändigtvis föreligga ett samband mellan vägran av verkställighet och klanderbarhet. Sammantaget anser Stattin att det mot bakgrund av ändamålen med aktiebolagsrätten finns en skyldighet för styrelsen att inte verkställa bolagsskadliga beslut och att denna skyldighet ska intolkas i 8 kap. 41 § andra stycket ABL.¹⁴⁹

Även Sandström anser att styrelsen bör ha rätt att bortse från påbud från bolagsstämman som uppenbart strider mot bolagets intresse.¹⁵⁰ Bergström och Samuelsson samt Dotevall beskriver det som att det inte finns någon skyldighet för styrelsen att verkställa ett beslut som skulle skada bolaget. Tvärtom, för att undgå skadeståndsansvar enligt 29 kap. 1 § ABL har styrelseledamöterna en plikt att aktivt försöka förhindra verkställigheten av en åtgärd som innebär en uppenbar risk för att bolaget orsakas skada.¹⁵¹

¹⁴⁴ Ibid. s. 747 f; Stattin (2008) s. 218.

¹⁴⁵ Åhman menar att en sådan allmän grundsats inte kan hängas upp i tomma luften, utan måste ha rättsligt stöd i speciella aktiebolagsrättsliga hänsyn och regler, se Åhman (1997) s. 748 ff.

¹⁴⁶ Ibid. s. 749.

¹⁴⁷ Ibid. s. 747 ff. Jämför SOU 1941:9 s. 347. Åhman är av uppfattningen att verkställighetsförbudet avseende uppenbart bolagsskadliga åtgärder i 92 § ABL 1944 torde ha inneburit att styrelsens bedömning i affärsfrågor, mot bakgrund av minoritetshänsyn, gavs företräde framför bolagsstämmans uppfattning. Här kan även noteras att upphovsmännen till ABL 1975 ville ge styrelsen en skyldighet att väcka klandertalan mot bolagsskadliga stämmobeslut. På vilken rättslig grund en sådan talan skulle föras angavs dock inte och någon uttrycklig lagregel infördes aldrig eftersom det inte ansågs behövas, se Åhman (1997) s. 748 f.

¹⁴⁸ Se not 143 ovan för Åhmans exempel. Se Stattin (2008) s. 216 f.

¹⁴⁹ Ibid. s. 216 ff. Se avsnitt 1.4 not 25 för aktiebolagsrättens övergripande ändamål. Aktiebolagsrättens underliggande ändamål kan sägas vara aktieägar-, borgenärs- och omsättningskyddsintressen, se Stattin (2008) s. 54 ff.

¹⁵⁰ Sandström (2017) s. 219.

¹⁵¹ Dotevall (2017) s. 100; Bergström & Samuelsson (2015) s. 75. Nial är av samma uppfattning, se Nial (1988) s. 111; Nial (1976) s. 335 f.; Nial (1941) s. 715 f.

Ett beslut som uppenbart strider mot bolagets intresse faller in under de nullitets-beslut i 7 kap. 51 § ABL som aldrig får verkställas.¹⁵² Om samtliga aktieägare samtycker får beslutet dock verkställas, såvida det inte är fråga om överträdelse av en borgenärsskyddsregel.¹⁵³

Undantaget för beslut som uppenbart strider mot bolagets intresse kan sammantaget anses existera som en allmän princip.¹⁵⁴ Om styrelseledamöterna verkställer ett bolagsstämmobeslut som är uppenbart bolagsskadligt, bryter de således ytterst mot sin allmänna lojalitetsplikt.¹⁵⁵

3.2.5.2 Innebörden av bolagets intresse

Vad som beskrivits i avsnittet ovan kompliceras dock av att begreppet bolagets intresse inte på ett enkelt sätt låter sig definieras, där dess innebörd diskuterats flitigt i doktrin.

För att förstå innebörden av bolagets intresse kan det vara till hjälp att knyta begreppet till styrelseledamöternas skadeståndsansvar enligt 29 kap. 1 § ABL. Detta skulle leda till att åtgärder eller underlåtenheter som kan resultera i skadestånd för styrelseledamöterna inte får verkställas, eftersom det då strider mot bolagets intresse. Ett sådant angreppssätt stämmer väl överens med motivet till regeln om bolagets intresse. Av motivet framgår att styrelsen är bäst lämpad att avgöra vad som är ”till skada för bolaget” och att denna prövningsskyldighet har sin ”sanktion i skadeståndsreglerna”.¹⁵⁶ Om ett verkställande av ett bolagsstämmobeslut inte skulle kunna leda till skadestånd så innebär det att bolagsstämmobeslutet kan verkställas.¹⁵⁷

Genom att förstå bolagets intresse som *aktieägarnas gemensamma intresse* i ljuset av skadeståndsreglerna, utkristalliseras styrelsens lydnadsplikt något. Om samtliga aktieägare beslutar om en stämмоanvisning som faller inom ramen för styrelsens förvaltning och avser en överträdelse av en aktieägarskyddsregel, så bortfaller därmed styrelsens skyldighet att pröva om beslutet strider mot aktieägarnas gemensamma intresse.¹⁵⁸

Även mot bakgrund av generalklausulen i 8 kap. 41 § första stycket ABL, skulle bolagets intresse kunna anses vara en omskrivning av aktieägarnas gemensamma intresse. Lagrummet innebär nämligen att styrelsen är skyldig att beakta hela aktieägarkollektivets intresse och inte enbart enskilda aktieägares intresse.¹⁵⁹

¹⁵² Östberg (2016) s. 253; Dotevall (2015) s. 271 f.; Andersson, Johansson & Skog 8 kap. 41 § ABL. Jämför avsnitt 3.2.1.

¹⁵³ Östberg (2016) s. 85; Nial (1976) s. 336.

¹⁵⁴ Östberg (2016) s. 255; Stattin (2011/12) s. 260; Stattin (2008) s. 218 f.; Åhman (1997) s. 748; Nial (1948) s. 63 f.; Andersson, Johansson & Skog 8 kap. 41 § ABL.

¹⁵⁵ Jämför avsnitt 2.3.2.

¹⁵⁶ SOU 1941:9 s. 347 f.

¹⁵⁷ Ibid. s. 347 f.; Åhman (1997) s. 748; Stattin (2008) s. 214.

¹⁵⁸ Nial (1948) s. 64; Stattin (2008) s. 215. Jämför avsnitt 3.1 avseende SAS-principen.

¹⁵⁹ Dotevall (2017) s. 132. Se även avsnitt 2.3.1 avseende generalklausulens innebörd.

Styrelsen måste dock beakta borgenärernas gemensamma intresse vid prövningen av eventuell bolagsskadelighet, trots att samtliga aktieägares samtycke föreligger.¹⁶⁰ Som tidigare nämnts följer det av SAS-principen att aktieägarna inte kan medge överträdelse av en borgenärsskyddsregel.¹⁶¹ Stattin anser att det finns goda skäl för detta synsätt med hänvisning till en jämförelse med kapitalskyddsreglerna i 17 kap. ABL och stoppreglerna om tvångslikvidation på grund av kapitalbrist i 25 kap. ABL.¹⁶² I en verkställighetssituation då en borgenärsskyddsregel riskerar att överträdas, innebär det att aktieägarnas intresse substitueras av borgenärernas. Bolagets intresse i en sådan situation innebär alltså en skyddsregel till förmån för bolagets ekonomiska ställning. Därför är det viktigt att styrelsen ser till bolagets ekonomiska sundhet, eftersom risken att överträda borgenärsskyddsbestämmelser är större i ett icke ekonomiskt sunt bolag.¹⁶³

I ett ekonomiskt sunt bolag däremot är det som utgångspunkt tillåtet för aktieägarna att fatta beslut som gynnar dem själva. I en sådan situation går gränsen för vad som inte är i bolagets intresse vid att styrelsen inte kan tvingas verkställa en anvisning som är uppenbart bolagsskadlig och därmed kan leda till skadeståndsansvar.¹⁶⁴

Uppfattningen i svensk rätt tycks därför vara att begreppet bolagets intresse utgör aktieägarnas gemensamma intresse. Vidare finns det anledning att se begreppet i ljuset av skadeståndsreglerna och med beaktande av bolagets ekonomiska sundhet. En rad frågor väcks dock vid ett försök att förstå vad detta i sin tur innebär, som frågan om det är aktieägarnas faktiska eller hypotetiska intresse som ska gälla? Om svaret är ett faktiskt intresse, är det majoritetens eller samtliga aktieägares faktiska intresse? Om det istället är ett hypotetiskt intresse som åsyftas, vilket intresse ska detta vara kopplat till? Om det anses vara till vinstsyftet, ska det vara utifrån ett kortsiktigt eller långsiktigt sådant?¹⁶⁵

Att det är frågan om ett faktiskt aktieägarintresse tycks stödjas av Förtroendekommissionen, ur vars uttalande framkommer att styrelsens mest grundläggande uppgift är att förvalta bolagets angelägenheter i enlighet med ägarnas krav. Om det inte tydligt framgår vad som är ägarnas krav, bör styrelsen försöka skapa sig en så klar uppfattning som möjligt i frågan. Som utgångspunkt för sitt arbete bör styrelsen därför göra en tolkning av det samlade ägarintresset.¹⁶⁶ Om det visar sig att olika ägargrupper har olika

¹⁶⁰ Nial (1948) s. 64. Denna sekundära prövningsskyldighet torde infalla när skadestånd kan komma att aktualiseras gentemot borgenärerna, det vill säga i situationer då bolaget är insolvent eller riskerar insolvens, se Stattin (2008) s. 215.

¹⁶¹ Se avsnitt 3.2.1.

¹⁶² Stattin (2008) s. 215.

¹⁶³ Eklund & Stattin (2016) s. 178; Dotevall (2015) s. 283; Stattin (2008) s. 242.

¹⁶⁴ Östberg (2016) s. 311; Eklund & Stattin (2016) s. 178; Stattin (2008) s. 242. Om bolaget skulle gå i konkurs kan konkursförvaltaren föra en skadeståndstalan enligt 29 kap. 1 § ABL, om exempelvis borgenärsskyddsbestämmelser har överträtts, se Stattin (2008) s. 214; Dotevall (1989) s. 361.

¹⁶⁵ Östberg (2016) s. 67.

¹⁶⁶ SOU 2004:47 s. 204; Östberg (2016) s. 67.

intressen, ska styrelsen enligt Förtroendekommissionen ”sammanväga dessa olika intressen till en samlad handlingslinje, som i rimlig grad tillgodoser alla aktieägares intressen”.¹⁶⁷

En första invändning mot ett faktiskt aktieägarintresse är att det i många fall är omöjligt att ta reda på vad som är aktieägarnas verkliga vilja. Särskilt i aktiemarknadsbolag på grund av den stora ägarspridningen. Om aktieägarna skulle tillfrågas uppstår nästa problem, eftersom de ofta har olika intressen och mål med sin investering. Således skulle det vara mycket svårt, om inte omöjligt, att försöka sammanväga dessa olika intressen.¹⁶⁸ Den dominerande uppfattningen i doktrin är därför att det till skillnad mot Förtroendekommissionens uppfattning, är samtliga aktieägares *hypotetiska* gemensamma intresse som ska gälla.¹⁶⁹

Mot bakgrund av 3 kap. 3 § ABL, förarbetena samt doktrin kan utgångspunkten sägas vara att begreppet bör tolkas i enlighet med *vinstsyftet*.¹⁷⁰ Av nyss nämnda lagrum följer att aktiebolagets intresse som utgångspunkt är att generera vinst till fördelning mellan aktieägarna, det vill säga ett vinstintresse. Av bestämmelsens ordalydelse följer att den är en aktieägarskyddsregel, vilket får till följd att aktieägarna kan avvika från den både i det enskilda fallet enligt SAS-principen eller generellt genom annan reglering i bolagsordningen. Detta innebär att aktieägarna, genom ett beslut på bolagsstämman, kan förändra bolagets intresse.¹⁷¹ Således är det tänkbart att begreppet bolagets intresse kan omfatta mer än det typiska vinstsyftet. I situationer då aktieägarna inte uttryckt en annan vilja, ska vinstsyftet dock uppfattas som aktieägarnas gemensamma och hypotetiska intresse, eftersom bolaget i egenskap av tomt skal inte kan ha något eget intresse.¹⁷² Däremot i situationer där aktieägarna uttryckt annan vilja, blir det ett uttryck för bolagets intresse.¹⁷³ Eftersom intresset är hypotetiskt och gemensamt får en objektiv bedömning göras.¹⁷⁴

Kvarstår gör frågan om det ska vara ett kortsiktigt eller långsiktigt perspektiv som vinstsyftet ska förhålla sig till. Inledningsvis kan det konstateras att svensk rätt kan sägas vara inriktad på att aktieägarvärden ska

¹⁶⁷ SOU 2004:47 s. 206.

¹⁶⁸ Östberg (2016) s. 67.

¹⁶⁹ Se exempelvis Dotevall (2017) s. 131 f.; Östberg (2016) s. 68; Eklund & Stattin (2016) s. 75 f.; Stattin (2008) s. 214 ff.

¹⁷⁰ Sandström (2017) s. 219; Stattin (2017) s. 419 ff.; Eklund & Stattin (2016) s. 75; Östberg (2016) s. 68; Skog (2015) s. 11 ff.; Bergström & Samuelsson (2015) s. 145; Åhman (1997) s. 689, 810. Av förarbetena till första enhetliga aktiebolagslagen framgår att aktiebolaget är en förening av kapital och inte av personer, vilket innebär att den som förvärvar en aktie gör det enbart i syfte att bereda sig högsta möjliga avkastning. Därför saknar aktieförvärvaren annat intresse för bolagets angelägenheter än det som har sin grund i nyss nämnda syfte, se prop. 1895:6 s. 117.

¹⁷¹ Stattin (2017) s. 419 f.; Dotevall (2017) s. 132.

¹⁷² Stattin (2017) s. 420.

¹⁷³ *Ibid.* s. 420. Observera att detta intresse då inte längre är hypotetiskt, förutsatt att bolagsstämmobeslutet är giltigt, se Stattin (2017) s. 420; Stattin (2008) s. 126 f.; Åhman (1997) s. 737.

¹⁷⁴ Stattin (2009) s. 64.

öka på kort tid, det vill säga ett kortsiktigt perspektiv. Detta mot bakgrund av uttalande i förarbetena, läst tillsammans med aktiebolagets vinstsyfte i 3 kap. 3 § ABL och de handelsmönster som förekommer på marknadsplatserna.¹⁷⁵ Denna inriktning blir ännu tydligare genom reglerna om uppköp av aktiemarknadsbolag.¹⁷⁶

Samtidigt talar mycket för att utgångspunkten ska vara att det är ett mer eller mindre *långsiktigt perspektiv*, om inte annat framgår av bolagsordningen eller har beslutats av bolagsstämman.¹⁷⁷ Något som stämmer väl överens med att aktiebolaget som utgångspunkt har en obegränsad livslängd.¹⁷⁸ Vidare anser Östberg att om vinstperspektivet är kortsiktigt finns det en risk för att ett gynnande av andra intressen än aktieägarnas anses strida mot vinstintresset/aktieägarintresset. Den internationella debatten under senare år har framförallt handlat om vikten av ett långsiktigt vinstperspektiv, eftersom ett kortsiktigt vinstperspektiv kan ha negativa effekter på samhällsekonomin.¹⁷⁹

Problemet med ett långsiktigt vinstsyfte som ledstjärna är att flera olika åtgärder kan motiveras utifrån en sådan syn. Vidare uppkommer en fråga om vilken tidshorisont som ska gälla. Enligt Östberg är det dock inte möjligt att fastställa någon tidshorisont uttryckt i exempelvis år, utan det får åligga styrelsen att göra en affärsmässig bedömning av vad som ligger i aktieägarnas gemensamma intresse i det enskilda fallet.¹⁸⁰ Något som stämmer överens med, det i och för sig inte helt korrekta, konstaterandet att det saknas regler i ABL om vad som gör ett beslut affärsmässigt.¹⁸¹

I avsnitt 4.2.2.1–4.2.2.2 nedan kommer en fortsatt utredning avseende *aktieägarnas intresse* att ta vid, för att se om dess innebörd förändras något i samband med en offentlig uppköpsituation, eftersom begreppet förekommer i det aktiemarknadsrättsliga regelverket som där tillkommer.

¹⁷⁵ SOU 1995:44 s. 11. Vilket brukar kallas *short-termism* i internationella sammanhang, se Eklund & Stattin (2016) s. 111 f.; Stattin (2009) s. 54.

¹⁷⁶ I både 5 kap. 1 § LUA och punkt II.17 i takeover-reglerna framgår att styrelsen vid ett offentligt uppköpserbjudande ska agera i aktieägarnas intresse och att styrelsen inte får vidta åtgärder som är ägnade att försämra förutsättningarna för uppköpet, se Eklund & Stattin (2016) s. 111 f. Se mer om regleringen för offentliga uppköpserbjudande i avsnitt 4.

¹⁷⁷ Östberg (2016) s. 69; Ohlson (2012) s. 263; Samuelsson (2011) s. 372 f. Exempelvis motiverades införandet av styrelsens vetorätt vad gäller beslut om vinstutdelning i nuvarande 18 kap. ABL med att styrelsen bättre kunde tillvarata bolagets *långsiktiga* intressen, se SOU 1971:15 s. 315; prop. 1975:103 s. 236 f.; Nial (1976) s. 333; Almlöf (2014) s. 213.

¹⁷⁸ Östberg (2016) s. 69.

¹⁷⁹ Ibid. s. 45.

¹⁸⁰ Ibid. s. 69. Skog däremot anser att det från företagsekonomiska utgångspunkter åligger styrelsen att i sitt handlande sträva efter att maximera värdet på bolaget, vilket innebär att alla investeringar som förväntas ge större diskonterade intäkter än kostnader ska genomföras, men inte några andra, se Skog (2015) s. 15.

¹⁸¹ ABL innehåller nämligen ett antal generella föreskrifter, likt reglerna om att hålla sig inom verksamhetsföremålet och (vinst)syftet, samt ett fåtal detaljförbud, likt 21 kap. ABL om förbudet mot närståendelån. ABL innehåller även en mängd formella regler avseende hur beslut ska fattas och verkställas. Vidare finns det materiella normer utanför ABL som påverkar hur ett affärsbeslut får se ut, se Sandström (2017) s. 267 f.

3.3 Sammanfattande analys

Styrelseledamöterna har en allmän aktiebolagsrättslig *lojalitetsplikt* gentemot bolaget. Denna plikt innebär att ledamöterna ska främja bolagets intresse samt låta bli att fatta beslut eller vidta åtgärder för egen eller tredje mans vinning på bolagets bekostnad. Styrelsens *lydnadsplikt* samspelar med denna allmänna lojalitetsplikt då ett av undantagen från lydnadsplikten avser bolagsstämmobeslut som uppenbart strider mot bolagets intresse.

Lydnadsplikten följer av det hierarkiska förhållandet som råder mellan bolagsstämman och styrelsen i ABL. Vidare går styrelsens lydnadsplikt att utläsa e contrario ur 8 kap. 41 § andra stycket ABL. Lydnadsplikten innebär att styrelsen som huvudregel är skyldig att följa bolagsstämmans beslut, anvisningar, direktiv och instruktioner. Det finns dock fem olika typer av undantag från styrelsens lydnadsplikt, även om några av dessa till viss del flyter in i varandra.

Utifrån 8 kap. 41 § andra stycket ABL ges styrelsen en självständig plikt att pröva huruvida ett särskilt bolagsstämmobeslut är giltigt utifrån ABL, ÅRL och bolagsordningen, eftersom styrelsen inte kan undgå skadeståndsansvar genom att på förhand få bolagsstämmans samtycke. Att styrelsen inte blint kan hänvisa till sin lydnadsplikt och på så sätt undgå ansvar är i min mening en naturlig följd av aktiebolagets organisation. Mot bakgrund av styrelsens uppgifter har de ofta särskild kunskap och information vilket ytterligare motiverar att styrelsen måste göra en självständig bedömning av beslutets giltighet.¹⁸² Att en aktieägarminoritet som innehar tio procent av aktierna kan föra en skadeståndstalan betonar vikten av att en självständig prövning görs.

Styrelsens lydnadsplikt begränsas som utgångspunkt av att styrelsen själv besitter viss exklusiv kompetens, som för beslut om vinstutdelning. Under förutsättning att bolagsstämmobeslutet inte är en nullitet, så läks dock eventuell ogiltighet efter att klanderfristen om tre månader löpt ut. Styrelsen måste därför se till om bolagsstämmobeslutet är fattat med samtliga aktieägares samtycke eller ej samt vad för typ av bestämmelse som skulle kunna komma att överträdas. Om samtliga aktieägares samtycke till ett bolagsstämmobeslut inte föreligger, så är styrelsen skyldig att pröva beslutet utifrån både fakultativa, obligatoriska och absolut obligatoriska bestämmelser i ABL.

Frågan om när styrelsens lydnadsplikt aktualiseras kompliceras genom att 8 kap. 41 § andra stycket ABL endast pekar ut beslut som strider mot två lagar, ABL och ÅRL. Vid första anblick är det således oklart vad som gäller för beslut i strid mot annan lagstiftning. Precis som Dotevall och Taxell anser jag att styrelsen bör ha rätt att vägra verkställighet av ett bolagsstämmobeslut som visar sig stå i strid med skatte- eller

¹⁸² Se avsnitt 2.3.1.

konkurrenslagstiftning.¹⁸³ Författarnas argument om att det knappast kan ha varit tänkt att styrelsens lydnadsplikt skulle omfatta beslut i strid med annan lagstiftning är tilltalande, men i min mening inte tillräckligt. Istället bör styrelsen motivera sin vägran att verkställa ett sådant bolagsstämmobeslut mot bakgrund av den allmänna principen om att det skulle uppenbart strida mot bolagets intresse. Här mot bakgrund av exempelvis risken för skada till följd av myndighetssanktioner eller medial uppståndelse. På liknande sätt får styrelsen i min mening förhålla sig till bolagsstämmobeslut i strid med annan lagstiftning än skatte- och konkurrenslagstiftning. Förutom vad gäller beslut i strid med straffrättslig lagstiftning, då styrelsen mot bakgrund av förarbetsuttalande och en samstämmig uppfattning i doktrin både har en rätt och en skyldighet att vägra verkställighet av ett sådant beslut.

Det är däremot inte lika självklart att styrelsen kan vägra att verkställa ett bolagsstämmobeslut genom att hävda att det strider mot goda seder, eftersom dess innebörd troligtvis är under ständig förändring. Istället bör styrelsen motivera sin verkställighetsvägran med att det skulle vara uppenbart bolagsskadligt.

Vidare är den övervägande uppfattningen i doktrin att det finns ett undantag från styrelsens lydnadsplikt vad gäller bolagsstämmobeslut som innebär att styrelsen inte kan agera på det sätt som ABL förutsätter. Det krävs med andra ord att kärnan i kompetensfördelningen upprätthålls. Stöd för detta finns också i äldre förarbeten. Även detta undantag skulle kunna inordnas under 7 kap. 51 § ABL som ett nullitetsbeslut, eftersom inskränkningen vilar på borgenärsskyddsbakgrund. Samtliga aktieägares samtycke påverkar därför inte beslutets giltighet.

Lindskog anser däremot att styrelsen är skyldig att följa alla direktiv som lagligen kan genomföras och om en enskild styrelseledamot inte är tillfreds med detta, får den avgå.¹⁸⁴ Det exempel som Lindskog ger för att påvisa sin sak är dock enligt mig inte rättvisande, eftersom det avser ett enmansaktiebolag. I exemplet är aktieägaren så aktiv i den dagliga skötseln att de har kontinuerlig bolagsstämma. Detta skiljer sig markant från exempelvis ett aktiemarknadsbolag med stor spridning i aktieägarkrets. Som tidigare nämnts har bolagsorganen uppställts för att få till en effektiv förvaltning av aktiebolaget.¹⁸⁵ Vidare uppfyller styrelsen en viktig funktion i att ledamöterna kan hållas ansvariga för sina handlingar mot både bolaget och tredje man, där det hade varit svårt att flytta över ansvaret på den mer obestämda gruppen aktieägare. Med beaktande av rättskälleläran, där förarbetsuttalande går före doktrin, får undantaget således anses existera.

Samtidigt håller jag med Lindskog vad gäller hans kritik av att undantaget förutsätter att en bedömning görs av när bolagsstämman i realiteten har tagit över styrelsens roll. En tänkbar lösning är att nyansera undantaget något, så

¹⁸³ Jämför avsnitt. 3.2.1.

¹⁸⁴ Jämför avsnitt 3.2.3.

¹⁸⁵ Det hade varit praktiskt omöjligt eller åtminstone mycket opraktiskt om exempelvis alla aktieägares samtycke skulle krävas vid varje beslut eller åtgärd, jämför avsnitt 2.1.

att det exempelvis i ett enmansaktiebolag inte existerar, medan det finns att tillgå i ett aktiebolag med många aktieägare. Dock förutsätter detta en bedömning av när det finns tillräckligt få aktieägare för att gruppen ska anses identifierbar, varför även denna lösning blir problematisk.

Framställningens fjärde undantag avser bolagsstämmobeslut som kränker tredje mans rättigheter, vilket i många situationer dock skulle kunna inordnas under nullitetsfallen i 7 kap. 51 § ABL. Här är det viktigt att uppmärksamma att styrelsen också kan vägra att verkställa ett bolagsstämmobeslut med innebörden att en kontraktsrättslig förpliktelse bryts, trots att bolagsstämman är medveten om detta. För att det ska vara möjligt krävs det att styrelsen finner att ett sådant beslut uppenbart skulle strida mot bolagets intresse.

Beslut som uppenbart strider mot bolagets intresse är utifrån framställningens indelning det femte undantaget från styrelsens lydnadsplikt. I doktrin råder det inte någon tvekan om att detta undantag fortfarande gäller, trots att det utmönstrats ur lagen. Undantaget anses därför existera som en allmän princip. Styrelseledamöternas allmänna lojalitetsplikt samt aktiebolagsrättens ändamål förutsätter att styrelsen har en skyldighet att förhindra bolagsskadliga beslut. Något som också får stöd av att styrelseledamöterna kan bli skadeståndsansvariga enligt 29 kap. 1 § ABL om de skadat bolaget.

Vad avser begreppets innebörd så är uppfattningen i svensk rätt att det utgör samtliga aktieägares hypotetiska gemensamma intresse. Vidare bör begreppet som utgångspunkt tolkas i enlighet med vinstsyftet, utifrån ett mer eller mindre långsiktigt vinstperspektiv, och ses i ljuset av skadeståndsreglerna. Det är dock viktigt att nyansera detta undantag något, eftersom styrelsen inte får vägra verkställighet av ett uppenbart bolagsskadligt beslut om det avser överträdelse av en aktieägarskyddsregel och samtliga aktieägare samtycker till det. Det motsatta förhållandet gäller dock för överträdelser av borgenärsskyddsregler, där samtliga aktieägares samtycke inte spelar någon roll. I ett bolag som är insolvent eller riskerar insolvens krävs det därför att styrelseledamöterna är extra vaksamma när de prövar bolagsstämmobesluts giltighet.

Det måste dock uppmärksammas att undantaget innehåller ett *uppenbarhetsrequisit*. Något som talar för att det krävs ganska mycket för att styrelsen ska få vägra verkställighet av ett bolagsstämmobeslut som i övrigt är förenligt med övriga undantag från styrelsens lydnadsplikt.

Sammantaget har styrelsen därmed en möjlighet, och ibland även en skyldighet, att vägra verkställighet av ett bolagsstämmobeslut i en rad fler situationer än vad ordalydelsen i 8 kap. 41 § andra stycket ABL medger vid första anblick. Dock är det viktigt att komma ihåg att aktieägarna kan avsätta styrelsen med hjälp av reglerna om entledigande, varför styrelsens lydnadsplikt i praktiken troligtvis är större än vad undersökningen i avsnitt 3.2 gett sken av.

4 Styrelsens lydnadsplikt i en offentlig uppköpssituation

4.1 Inledande anmärkningar

Som inledningsvis framhållits avser framställningen att undersöka vilka möjligheter styrelsen har att vägra verkställighet av ett bolagsstämmobeslut enligt aktiebolagsrätten och i sin tur om dessa möjligheter förändras i samband med en offentlig uppköpssituation. I avsnitt 3 har det undersökts vilka de aktiebolagsrättsliga möjligheterna för verkställighetsvägran är. Följande avsnitt kommer därför att undersöka vilken påverkan det tillkommande regelverket för offentliga uppköpserbjudanden kan tänkas ha på styrelsens lydnadsplikt.

4.2 Regelverket för offentliga uppköpserbjudande

4.2.1 Allmänt om företeelsen ”takeover” samt tillhörande regelverk

Ett takeover-erbjudande kan definieras som ett erbjudande från en viss budgivare till aktieägarna i målbolaget att förvärva alla eller delar av aktierna på vissa villkor.¹⁸⁶

Den reglering som tar sikte på takeover-erbjudanden har i Sverige vuxit fram successivt. Med förebild i de brittiska takeover-reglerna, gav Näringslivets Börskommitté redan år 1971 ut en *Rekommendation rörande offentligt erbjudande om aktieförvärv i och för samgående mellan bolag*.¹⁸⁷ Som en del i genomförandet av EU:s takeover-direktiv tillkom LUA samt bestämmelsen i 13 kap. 8 § VPML.¹⁸⁸ I sistnämnda bestämmelse stadgas skyldigheten för en börs att ha regler om offentliga uppköpserbjudanden, de så kallade takeover-reglerna.¹⁸⁹ Den svenska takeover-regleringen bygger därmed i stor utsträckning på europeisk rätt.¹⁹⁰

¹⁸⁶ Se 2 kap. 1 § LUA samt Eklund & Stattin (2016) s. 424.

¹⁸⁷ År 2003 övergavs benämningen ”rekommendation” varpå reglerna kom att kallas just, ”regler”, se SOU 2005:58 s. 53 f.; Eklund & Stattin (2016) s. 424 f.; Nyström & Sjöman (2009) s. 12 f.

¹⁸⁸ SOU 2005:58; prop. 2005/06:140; Eklund & Stattin (2016) s. 424 f.; Afrell 13 kap. 8 § VPML.

¹⁸⁹ Med reglerad marknad åsyftas här NASDAQ OMX Stockholm och NGM, jämför 1 kap. 2 § 5 p. LUA som hänvisar till 1 kap. 4 b § VPML.

¹⁹⁰ Se SOU 2005:58; prop. 2005/06:140. Takeover-reglerna ska dessutom uppfylla de krav som ställs i nyss nämnda direktiv, jämför inledningen till takeover-reglerna s. 5; Nyström & Sjöman (2009) s. 13.

Vad gäller det närmare innehållet i det takeover-rättsliga regelverket kan först och främst 2 kap. 1 § LUA nämnas, som ställer upp krav för att ett bolag ska få lämna ett offentligt uppköpserbudande. Enligt lagrummet krävs det att bolaget åtagit sig gentemot den börs som driver den reglerade marknaden på vilken målbolagets aktier är upptagna till handel, att bland annat följa takeover-reglerna.¹⁹¹ På samma sätt är målbolag kontraktuellt förpliktade i förhållande till börsen att följa takeover-reglerna eftersom de ingår i börsens regelverk. Takeover-reglerna är således ett exempel på självreglering.¹⁹²

Takeover-reglerna behandlar de olika momenten i en budprocess och ska enligt punkt I.1 i takeover-reglerna tillämpas då budgivaren lämnar ett offentligt uppköpserbudande i enlighet med 2 kap. 1 § andra stycket LUA. Eftersom enskilda offentliga uppköpserbudanden i praktiken skiljer sig åt i hög grad har dock takeover-reglerna till stor del fått en generell utformning.¹⁹³ AMN har därför genom uttalanden i enskilda fall fyllt de generella reglerna med närmare innehåll. Enligt punkt I.2 i takeover-reglerna med tillhörande kommentar har nämligen AMN fått till uppgift att ge auktoritativa besked om hur takeover-reglerna ska tolkas och tillämpas, samt getts rätten att medge undantag från reglerna. Exempelvis har AMN uttalat att takeover-reglernas kommentarer är en integrerad del av regelverket.¹⁹⁴ AMN gör dessa uttalanden då de har till uppgift att verka för god sed på den svenska aktiemarknaden, vilket även innebär att fatta vissa beslut enligt LUA.¹⁹⁵ Utöver de skrivna reglerna krävs det att bolagen i en offentlig uppköpssituation följer god sed på aktiemarknaden.¹⁹⁶

Till detta kan läggas LUA:s övriga regler, bland annat försvarsåtgärdsförbudet i 5 kap. 1 § LUA. Av detta lagrum framgår det att styrelsen inte utan bolagsstämmans godkännande får vidta åtgärder som är ägnade att försämra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande.¹⁹⁷ Syftet med försvarsåtgärdsförbudet är att aktieägarna under en viss tid ska ges möjligheten att överväga om de ska sälja sina aktier, utan att styrelsen agerar för eller emot budet.¹⁹⁸

¹⁹¹ Takeover-direktivet krävde nämligen att självregleringen skulle vara förankrad i en offentlig reglering, se prop. 2005/06:140 s. 41 ff.

¹⁹² Nyström & Sjöman (2009) s. 13.

¹⁹³ Eklund & Stattin (2016) s. 425; Nyström & Sjöman (2011) s. 94. Se även kommentaren till punkt I.2 i takeover-reglerna avseende att budsituationer sällan är identiska.

¹⁹⁴ AMN 2004:21; Nyström m.fl. (2015) s. 94.

¹⁹⁵ AMN:s möjlighet att verka för god sed på aktiemarknaden bottenar i den kompetens som självregleringsinstitutet fått. Se 14 kap. 1 § FFFS 2007:17; 7 kap. 10 § LUA; 13 kap. 8 § andra stycket VPML; punkt I.2 takeover-reglerna; § 15 i stadgarna för Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden.

¹⁹⁶ Eklund & Stattin (2016) s. 101, 425; Nyström & Sjöman (2011) s. 94. Genom att AMN tar ställning till frågor i enskilda fall har ett normsystem om vad som anses vara god sed på aktiemarknaden framarbetats, se Sandström (2017) s. 174.

¹⁹⁷ Lagstadgandet bygger på art. 9 i takeover-direktivet, se prop. 2005/06:140 s. 60; Dotevall (2017) s. 95.

¹⁹⁸ Dotevall (2017) s. 95.

Ovan nämnda regler kan sammantaget anses bilda ett skyddsnät av bestämmelser för målbolagets aktieägares intressen i en offentlig uppköpssituation. På ett mer övergripande plan syftar regelverket avseende offentliga uppköpserbjudanden till att befordra förtroende för aktiemarknaden.¹⁹⁹ De principer som framkommer i takeover-reglerna vilar på vissa från takeover-direktivet hämtade principer. Exempelvis att målbolagets aktieägare ska behandlas lika och att målbolagsstyrelsen inte får förvägra aktieägarna möjligheten att ta ställning till budet.²⁰⁰ Takeover-reglerna ska tolkas mot bakgrund av sitt syfte, vilket innebär att även ändamålen med bestämmelserna ska respekteras. De från takeover-direktivet hämtade principerna bör fungera som vägledning då tillämpningen av takeover-reglerna i det enskilda fallet inte ger något besked eller inte leder till ett ändamålsenligt resultat.²⁰¹

4.2.2 Närmare om målbolagsstyrelsens roll

4.2.2.1 Inledande problematisering

Av punkt II.17 i takeover-reglerna framgår att styrelsen vid ett offentligt uppköpserbjudande ska agera i *aktieägarnas intresse*.²⁰² Regeln ligger nära styrelsens tidigare nämnda aktiebolagsrättsliga lojalitets- och lydnessplikt, där *bolagets intresse* betonas.²⁰³ Trots att det råder en diskrepans mellan dessa begrepp, tyder mycket på att bolagets intresse i själva verket ska förstås som aktieägarnas intresse.²⁰⁴

Det bör dock uppmärksammas att utredningen i avsnitt 3.2.5 ovan främst tar sikte på det aktiebolagsrättsliga begreppet ”bolagets intresse”.²⁰⁵ Mot bakgrund av detta resonemang är det relevant att fortsätta på den i avsnitt 3.2.5 gjorda undersökningen av vad ”aktieägarnas intresse” rent faktiskt innebär, fast här i en offentlig uppköpssituation, det vill säga utifrån ett aktiemarknadsrättsligt perspektiv. Att en sådan undersökning är relevant baseras på att utgången möjligtvis kan få betydelse för vad som anses vara ett beslut som uppenbart strider mot bolagets intresse och därmed påverka målbolagsstyrelsens möjligheter att vägra verkställighet.²⁰⁶

¹⁹⁹ Nyström & Sjöman (2009) s. 13. Se inledningen till takeover-reglerna.

²⁰⁰ Art. 3 takeover-direktivet; prop. 2005/06:140 s. 34 f.; Nyström & Sjöman (2009) s. 12 f.

²⁰¹ Prop. 2005/06:140 s. 35; Nyström & Sjöman (2009) s. 13. Se även inledningen till takeover-reglerna.

²⁰² Målbolagsstyrelsens skyldighet att agera i aktieägarnas intresse kom tidigare till uttryck i bland annat kommentaren till regeln om målbolagsstyrelsens uttalande om erbjudanden, idag punkt II.19 i takeover-reglerna. Vidare har AMN betonat förpliktelsen i exempelvis AMN 2007:10, AMN 2007:25 och AMN 2008:43, se Nyström m.fl. (2015) s. 218.

²⁰³ Se avsnitt 2.3.2 och 3.2.5. Se Nyström m.fl. (2015) s. 218 f.; Nyström & Sjöman (2011) s. 94 f.

²⁰⁴ Nyström m.fl. (2015) s. 219, 230. Vilket även får stöd av det faktum att aktiebolaget endast är en juridisk konstruktion, se Nyström m.fl. (2015) s. 219; Nyström & Sjöman (2011) s. 95; Nyström & Sjöman (2009) s. 14 f. Även Lindskog är av uppfattningen att bolagsintresset är identiskt med aktieägarnas intresse, se Lindskog (2017) s. 69.

²⁰⁵ Jämför även Stattin (2009) s. 67.

²⁰⁶ Jämför avsnitt 3.2.5. Se även avsnitt 4.3 för hur aktiebolagsrätten och aktiemarknadsrätten förhåller sig till varandra.

4.2.2.2 Skyldigheten att agera i aktieägarnas intresse

I både takeover-direktivet och i punkten c) i takeover-reglernas inledning regleras den så kallade *princip C*. Principen innebär att målbolagsstyrelsen ska ”handla med beaktande av de intressen som bolaget i sin helhet har och får inte förvägra värdepappersinnehavarna möjligheten att ta ställning till erbjudandet”.²⁰⁷

Stattin anser att princip C indikerar att målbolagsstyrelsen ska göra en avvägning mellan *shareholder*- och *stakeholder*-intressen.²⁰⁸ Princip C innehåller nämligen två olika led, vilka tycks peka ut olika skyddsobjekt. I första ledet avseende ”bolaget i sin helhet”, pekas därmed mer än bara aktieägarnas intresse ut.²⁰⁹ I andra ledet pekas aktieägarna ut genom skrivningen att värdepappersinnehavarna inte får förvägras möjligheten att ta ställning till erbjudandet.²¹⁰ Stattins uppfattning, att princip C öppnar upp för att ta hänsyn till stakeholder-intressen, delas av Sjäfell, som anser att teorin om shareholder value inte ensamt bör ligga till grund för de beslut som fattas. Istället förespråkar Sjäfell en vidare stakeholder-tolkning.²¹¹

Stattin betonar dock att takeover-reglernas allmänna princip C kompletteras med punkt II.17 om att målbolagsstyrelsen ska agera i aktieägarnas intresse. Eftersom denna punkt är klar och tydlig till sin utformning, blir utrymmet för att ta hänsyn till stakeholder-intressen därför i stort sett obefintligt. Med undantag för situationer då tolkningen måste ske i ljuset av takeover-direktivet och LUA.²¹² För uppfattningen att utrymmet för att ta hänsyn till stakeholder-intressen inte är särskilt stort, talar även det faktum att det är få aktiemarknadsbolag som hamnar i insolvens och ännu färre insolventa aktiemarknadsbolag som skulle kunna bli föremål för ett offentligt uppköp. Utifrån den i avsnitt 3.2.5.2 ovan förda diskussionen om solventa och insolventa bolag, innebär detta att aktieägarnas intresse i aktiemarknadsbolag sällan substitueras av borgenärernas intresse.²¹³

²⁰⁷ Art. 3 c) i takeover-direktivet; Stattin (2017) s. 431; Nyström m.fl. (2015) s. 218; Nyström & Sjöman (2011) s. 95. Jämför Stattin (2009) s. 67 ff. Att värdepappersinnehavarna inte får förvägras möjligheten att ta ställning till erbjudandet, följer även av tidigare nämnda 5 kap. 1 § LUA avseende försvarsåtgärdsförbudet, se Nyström m.fl. (2015) s. 222 och avsnitt 4.2.1.

²⁰⁸ *Stakeholder value* kan anses innefatta en ambition om att verksamhetssyftet ska tillvarata mer än bara den traditionella aktieägarmodellen med dess betoning av *shareholder value*, som innebär att bolaget ska styras i aktieägarnas intresse, se Östberg (2016) s. 41; Bergström & Samuelsson (2015) s. 260; Letza, Sun & Kirkbride (2004) s. 242 ff. Enligt stakeholder teorin ses bolaget som en bredare aktör, där grupper som exempelvis borgenärer, kunder, leverantörer och anställda har berättigade krav i förhållande till bolaget, se Östberg (2016) s. 41.

²⁰⁹ Stattin anser dock att en ändamålsenlig innebörd av begreppet ”bolaget i sin helhet” är att det skulle innebära ungefär detsamma som ”aktieägarnas kollektiva intresse”, se Stattin (2009) s. 52 ff.

²¹⁰ Ibid. s. 70 ff.

²¹¹ Sjäfell (2009) s. 52 f., 349.

²¹² Stattin (2009) s. 55, 78 ff. och jämför avsnitt 4.2.1.

²¹³ Ibid. s. 64 f.

Vad gäller den närmare innebörden av aktieägarnas intresse i takeover-reglerna, så framgår det av kommentaren till punkt II.17 att ett offentligt uppköpserbjudande är riktat till målbolagets aktieägare, vilka har att ta ställning till om erbjudandet ska antas eller inte. Målbolaget är inte part och berörs därmed inte rättsligt av själva erbjudandet. Det anses vara en fråga mellan köpare och säljare ifall aktier ska byta ägare och på vilka villkor det ska ske.²¹⁴

Kommentaren till punkt II.17 tydliggör dock att målbolagets styrelse inte står utanför uppköpsprocessen. Tvärtom har styrelsen en central roll i sammanhanget där de under hela processen ska agera i aktieägarnas intresse, där de inte får agera i eget intresse eller låta sig styras av endast en eller vissa aktieägares intresse.²¹⁵ Detta innebär att målbolagsstyrelsen måste beakta samtliga aktieägares intresse, precis som enligt aktiebolagsrätten.²¹⁶

Som tidigare nämnts är det ett hypotetiskt aktieägarintresse som ska gälla, eftersom skälen för detta är särskilt starka i aktiemarknadsbolag till följd av den stora ägarspridningen.²¹⁷ Aktieägarna i en offentlig uppköpsituation får typiskt sett anses ha ett intresse av att sälja sina aktier om de får tillräckligt mycket betalt för dem.²¹⁸ Vad avser frågan om det ska vara ett kort- eller långsiktigt vinstperspektiv hänvisas här till de överväganden som gjorts ovan under avsnitt 3.2.5.2. Sammanfattningsvis får perspektivet förmodligen anses vara mer kortsiktigt i samband med en offentlig uppköpsituation.²¹⁹

4.2.2.3 Målbolagsstyrelsens övriga förpliktelser i en offentlig uppköpsituation

Takeover-reglernas punkt II.18 tar sikte på intressekonflikter. Av denna punkt tillsammans med dess kommentar följer att en ledamot av målbolagets styrelse inte får delta i handläggningen av en fråga som är relaterad till erbjudandet, om styrelseledamoten typiskt sett har ett intresse i frågan som strider mot aktieägarnas intresse. Även jävsbestämmelsen i 8 kap. 23 § ABL kan aktualiseras vid bedömningen av om en styrelseledamot får delta i målbolagets hantering av uppköpserbjudandet. Att så är fallet beror på att bolagets intresse som ovan nämnts utgör aktieägarnas intresse. Punkt II.18 omfattar dock fler situationer än de som omfattas av den aktiebolagsrättsliga jävsbestämmelsen.²²⁰

Av punkt II.19 i takeover-reglerna följer målbolagsstyrelsens skyldighet att uttala sin motiverade uppfattning om det offentliga uppköpserbjudandet. Av kommentaren till denna punkt följer att då målbolagsstyrelsen i regel har

²¹⁴ AMN 2004:31; AMN 2004:32; AMN 2005:47; Nyström m.fl. (2015) s. 218; Nyström & Sjöman (2011) s. 93; Nyström & Sjöman (2009) s. 14; Ydén (2008/09) s. 340.

²¹⁵ Se även AMN 2007:25; Nyström m.fl. (2015) s. 221.

²¹⁶ Eklund & Stattin (2016) s. 75 f.; Nyström m.fl. (2015) s. 218 f.

²¹⁷ Se avsnitt 3.2.5.2.

²¹⁸ Eklund & Stattin (2016) s. 75.

²¹⁹ Se avsnitt 3.2.5.2.

²²⁰ Nyström m.fl. (2015) s. 230.

särskild insikt i förhållandena i målbolaget, så är målbolagsstyrelsens uppfattning i frågan av stor vikt för aktieägarna när de ska ta ställning i saken. Syftet är alltså att skydda aktieägarna, genom att ge dem tillräcklig tid och information.²²¹ På så sätt kan aktieägarna fatta ett mer välgrundat beslut om erbjudandet.²²²

Uttalandet fungerar ofta som en rekommendation till aktieägarna att antingen acceptera eller att inte acceptera erbjudandet.²²³ Här måste dock styrelsen beakta ovan nämnda 5 kap. 1 § första stycket LUA om att de inte får vidta försvarsåtgärder för att förhindra ett takeover-erbjudande.²²⁴ Det är således av stor vikt att styrelsen är tydlig i sin rekommendation till aktieägarna.²²⁵ Det är dock möjligt för styrelsen att inte lämna någon rekommendation om att aktieägarna bör handla på visst sätt, men då måste en redogörelse lämnas för skälen till att erbjudandet varken rekommenderas eller avstyrks.²²⁶

Innan styrelsen tar ställning till erbjudandet och lämnar sin rekommendation till aktieägarna, krävs det dock att en rad åtgärder har vidtagits. Som exempel kan nämnas att styrelsen ska ta ställning till budgivarens begäran om att få göra en due diligence-undersökning enligt punkt II.20 i takeover-reglerna. Enligt kommentaren ankommer det på målbolagsstyrelsen att i det enskilda fallet avgöra om en sådan begäran kan och ska tillmötesgå. Något som ska ske med beaktande av framförallt vilket utrymme som tillämpliga insiderregler, börsregler och ABL ger för sådan undersökning. Av kommentaren framgår vidare att styrelsen i sitt ställningstagande måste väga in risken för att bolaget skadas, exempelvis genom att företagshemligheter lämnas ut.²²⁷

Av AMN 2006:55 följer att en due diligence-undersökning får nekas utan bolagsstämmans godkännande, det vill säga nekandet träffas inte av försvarsåtgärdsförbudet i 5 kap. 1 § LUA.²²⁸ Även om AMN 2005:47 inte specifikt tar sikte på due diligence, bör uttalandet uppmärksammas eftersom det där framgår att takeover-reglerna inte kan tolkas så att målbolagsstyrelsen har en skyldighet att vidta några aktiva åtgärder till underlättande av budgivarens ansträngningar. Enligt Nyström och Sjöman innebär därför punkt II.20 i takeover-reglerna en konkretisering av hur styrelsen bör gå tillväga för att avgöra om styrelsen *får eller inte får* medge due diligence.²²⁹

²²¹ Stattin (2009) s. 324.

²²² Nyström m.fl. (2015) s. 235.

²²³ Ibid. s. 235.

²²⁴ Jakobsson & Sevenius (2017) s. 347.

²²⁵ Nyström m.fl. (2015) s. 220 f.; Nyström & Sjöman (2009) s. 18.

²²⁶ Nyström m.fl. (2015) s. 235.

²²⁷ Se även Nyström & Sjöman (2009) s. 18.

²²⁸ Av uttalandet framgår också att ett nekande även i övrigt är förenligt med god sed på aktiemarknaden, se *ibid.* s. 18.

²²⁹ *Ibid.* s. 18 f.

4.2.3 Konsekvenser vid överträdelse av takeover-reglerna

Av avsnitt VI i takeover-reglerna följer att ett målbolag som bryter mot takeover-reglerna eller god sed på aktiemarknaden kan påföras sanktioner i enlighet med börsens vanliga regelverk för emittenter.²³⁰ Av Nasdaq Stockholms regelverk för emittenter följer att börsens disciplinnämnd kan besluta om avnotering om en överträdelse är allvarlig och i andra fall ålägga bolaget ett vite motsvarande högst 15 gånger den årsavgift som bolaget betalar till börsen. Om en överträdelse är mindre allvarlig eller ursäktlig, kan bolaget istället få en varning.²³¹

Vad gäller storleken på börsvitet så är årsavgiften på Nasdaq Stockholm baserat på det genomsnittliga marknadsvärdet för föregående år (december till november) baserat på slutkursen för varje handelsdag. År 2018 utgör en årsavgift minst 205 000 kronor och högst 3 105 000 kronor.²³²

Viktigt att uppmärksamma är dock att målbolagsstyrelsen som självständigt bolagsorgan inte kan åläggas någon sanktion från börsen. Takeover-reglerna gäller för målbolaget, vilket innebär att eventuell sanktion drabbar målbolaget, för vilket styrelsen i egenskap av bolagsorgan agerar för.²³³

4.3 Förhållandet mellan aktiebolagsrätt och aktiemarknadsrätt

Aktiemarknadsrätt kan definieras som de rättsregler som gäller för aktiemarknadsbolag.²³⁴ Trots att det finns särskilda rättsregler för aktiemarknadsbolag, så gäller ABL för alla aktiebolag, om inte annat föreskrivs. Att så är fallet framgår av 1 kap. 2 § tredje stycket ABL. Därmed undantas inte aktiemarknadsbolag som befinner sig i en offentlig uppköpssituation från ABL:s tillämpningsområde. Det finns vidare ett antal bestämmelser i ABL som endast är tillämpliga för publika aktiebolag.²³⁵

Det tycks råda delade meningar i doktrin om hur aktiemarknadsrätten och aktiebolagsrätten förhåller sig till varandra. Enligt Stattin är aktiemarknadsrätten att betrakta som ett självständigt rättsområde samtidigt

²³⁰ Se avsnitt 5–6 i Nasdaq Stockholms regelverk för emittenter och punkterna 5–6 i NGM:s regler för bolag vars aktier är upptagna till handel på NGM Equity. Jämför Nyström m.fl. (2015) s. 285; Jakobsson & Sevenius (2017) s. 354.

²³¹ Jämför avsnitt 1 p. 5 i NASDAQ OMX Stockholms regelverk för emittenter och avsnitt VI takeover-reglerna. Avseende disciplinnämnden, se även VPML och FFFS 2007:17.

²³² Nasdaq Main Market Stockholm Pricelist 2018.

²³³ Jämför med ordalydelsen i avsnitt IV i takeover-reglerna och avsnitt 1 p. 5 i NASDAQ OMX Stockholms regelverk för emittenter.

²³⁴ Stattin (2009) s. 35. Takeover-regleringen är framtagen för aktiemarknadsbolagen. Takeover-erbjudanden avseende listade bolag hanteras dock till stor del enligt samma grunder, se Stattin (2009) s. 35, 491 ff.

²³⁵ Ofta i slutet av kapitlen under rubriken ”särskilda bestämmelser för publika aktiebolag”.

som det anses ingå som en del av associationsrätten.²³⁶ Eftersom aktiemarknadsrätten rör aktiebolag och är en del av associationsrätten påverkas takeover-erbjudanden av reglerna i ABL, där bland annat ABL:s regler styr styrelsens ställning i budgivare och målbolag.²³⁷ Vidare innebär det att de allmänna associationsrättsliga principerna får genomslag även i aktiemarknadsrätten. Aktiebolagsrätten kan därmed sägas fungera som en grund för aktiemarknadsrätten.²³⁸ Dessa allmänna associationsrättsliga principer modifieras genom specialreglering och avvägningar mot principer från andra näralliggande rättsområden, särskilt från börs- och värdepappersmarknadsrätten.²³⁹

Nyström m.fl. tycks vara av en liknande uppfattning då de anser att de förpliktelser som åvilar målbolagsstyrelsen, eller till följd av takeover-reglerna i övrigt, i sin tur kan ha betydelse för vad som är aktiebolagsrättsligt tillåtet. Enligt Nyström m.fl. beror detta på att de förpliktelser som tillkommer vid en börsnotering är det pris som bolaget får betala för att få använda aktiemarknaden som källa till kapitalanskaffning för bolagets verksamhet. Mot bakgrund av 13 kap. 8 § VPML är målbolagets åligganden enligt takeover-reglerna ett typexempel på förpliktelser som följer av börsnoteringen, varför dessa regler som utgångspunkt är aktiebolagsrättsligt oantastliga. Mot bakgrund av detta anser Nyström m.fl. att styrelsen från aktiebolagsrättslig synpunkt inte bara får, utan också ska, vidta de åtgärder som krävs för att uppfylla takeover-reglerna.²⁴⁰

Däremot tycks Lindskog ha en annan syn på hur aktiebolagsrätten och aktiemarknadsrätten förhåller sig till varandra. På det aktiebolagsrättsliga området innehåller ABL de bestämmelser som krävs för ett aktiebolags bildande och fortlevnad, men även bestämmelser som tar sikte på aktieägarnas olika intressen i bolaget. Vad som däremot till stor del saknas i ABL är bestämmelser som tar sikte på hur ett aktiebolag ska förhålla sig till en aktiemarknad. Därför anser Lindskog att det råder ett slags regelmässigt glapp mellan aktiebolagsrätten som rör aktiebolaget som sådant och aktiemarknadsrätten som rör handeln i bolagets aktier.²⁴¹ Till följd av detta regelglapp anser Lindskog att det i vissa situationer förhåller sig som så, att vad som anses gälla aktiemarknadsrättsligt knappast kan anses vara aktiebolagsrättsligt korrekt. Med stöd av etablerad praxis på det aktiemarknadsrättsliga området måste därför det aktiebolagsrättsliga regelverket i många fall anses ha satts åt sidan. Det finns därmed situationer på det aktiemarknadsrättsliga området, likt de beslutssituationer som målbolagsstyrelsen ställs inför vid ett offentligt uppköpserbjudande, som lagstiftaren inte har övervägt.²⁴²

²³⁶ Stattin (2009) s. 39.

²³⁷ Eklund & Stattin (2016) s. 425; Stattin (2009) s. 38.

²³⁸ Som exempel på allmänna associationsrättsliga principer kan nämnas likhetsprincipen och principen om att organledamöter ska agera i bolagets intresse, se Stattin (2009) s. 38 ff.

²³⁹ Ibid. s. 38 f. Se exempelvis avsnitt 2.3.1 avseende lojalitetsplikten.

²⁴⁰ Nyström m.fl. (2015) s. 219 f. Se även Nyström & Sjöman (2009) s. 17 f.

²⁴¹ Lindskog (2017) s. 57.

²⁴² Ibid. s. 57, 70.

Nyström och Sjöman påpekar att det inte är helt tillfredställande att som Lindskog anför enbart konstatera att det är en etablerad aktiemarknadspraxis att målbolagsstyrelsen agerar på visst sätt, och att aktiebolagsrätten därmed hamnar i bakgrunden.²⁴³

4.4 Budstriden om Haldex AB

Framställningen har nu redogjort för det tillkommande regelverket vid offentliga uppköpserbjudanden samt undersökt förhållandet mellan aktiebolagsrätten och aktiemarknadsrätten. I linje med framställningens syfte ges nedan en exemplifiering av hur frågor kring styrelsens lydnadsplikt i praktiken behandlas när de uppkommer i samband med en offentlig uppköpsituation.

4.4.1 Bakgrund

Utifrån AMN:s uttalande i AMN 2017:15, 2017:25 och 2017:27 kan bakgrunden till budstriden om Haldex AB sammanfattas enligt följande.

Tre konkurrerande offentliga erbjudanden lämnades till aktieägarna i Haldex avseende försäljning av samtliga aktier i Haldex. Ett erbjudande återkallades och den andra budgivaren, ZF Friedrichshafen, meddelade att den inte skulle komma att fullfölja sitt erbjudande. Detta trots att de redan förvärvat aktier motsvarande drygt 20 procent av rösterna och därmed blivit Haldex största aktieägare. Den 8 november 2016 meddelade styrelsen i Haldex att den rekommenderade den återstående tredje budgivaren, Knorr-Bremse, om och när Knorr-Bremse offentliggjorde att dess villkor om erhållande av godkännanden och tillstånd från relevanta konkurrensmyndigheter hade uppfyllts eller frånfallit.

Knorr-Bremses erbjudande var villkorat av att samtliga nödvändiga godkännanden från myndigheter skulle erhållas på för Knorr-Bremse acceptabla villkor. Därför medgavs undantag från längsta tillåtna acceptfrist om nio månader enligt punkten II.7 i takeover-reglerna hela två gånger i avvaktan på besked från konkurrensmyndigheter. Denna extra tidsåtgång räckte dock inte vilket fick till följd att Knorr-Bremse hemställde att AMN skulle medge undantag även en tredje gång. En hemställan som tillstyrktes av Haldex styrelse och senare bifölls av AMN.

Efter att Knorr-Bremse fått indikationer på att EU-kommissionen skulle inleda en så kallad fördjupad konkurrensprövning inkom Knorr-Bremse den 28 juni 2017 med ännu en hemställan till AMN om förlängning av acceptfristen. Dagen därpå meddelade Haldex styrelse att de inte längre stod bakom Knorr-Bremses bud och denna gång tänkte avstyrka en förlängning av acceptfristen. Nästföljande dag begärde Knorr-Bremse, i egenskap av

²⁴³ Nyström & Sjöman (2009) s. 23 f. Observera att Nyström och Sjöman här kommenterar Lindskogs uppfattning från andra upplagan av *Börsrätt* från 2008, som dock överensstämmer med den fjärde upplagan till vilken framställningen hänvisar ovan.

ägare till cirka 15 procent av aktierna i Haldex, att Haldex styrelse skulle kalla till extra bolagsstämma. Haldex styrelse kallade och höll i sin tur extra bolagsstämma den 17 augusti 2017, där 54,10 procent av samtliga aktier i Haldex var representerade. Även Knorr-Bremse närvarade vid bolagsstämman, men utan att utöva någon rösträtt.

Omröstningen visade att 95,20 procent av de avgivna rösterna var för att Haldex skulle medge en förlängning av acceptfristen medan 4,80 procent röstade emot. Dessa 95,20 procent av de avgivna rösterna motsvarade dock bara omkring 19 procent av samtliga röster i bolaget. Vidare deltog inte Haldex två största aktieägare, den tidigare budgivaren ZF Friedrichshafen och den dåvarande budgivaren Knorr-Bremse, som tillsammans innehade omkring 35 procent av rösterna i bolaget, i omröstningen.

Bolagsstämmans beslut utgjorde en instruktion till styrelsen

”[...] att skyndsamt, effektivt och lojalt verkställa bolagsstämmans beslut att stödja och godkänna, Knorr-Bremses ansökan till Aktiemarknadsnämnden angående förlängning av acceptperioden i Knorr-Bremses offentliga uppköpserbjudande till aktieägarna i Haldex, liksom att stödja och samarbeta med Knorr-Bremse, och att instruera styrelsen för Haldex att skyndsamt, effektivt och lojalt verkställa bolagsstämmans beslut att stödja och samarbeta med Knorr-Bremse, i samband med förberedelser av anmälningar till konkurrensmyndigheter avseende Knorr-Bremses förvärv av Haldex och i samband med förberedelser av därtill relaterade åtaganden”.²⁴⁴

Trots detta uttalade Haldex styrelse att den inte tänkte efterkomma bolagsstämmans beslut. Knorr-Bremse hemställde därför om att AMN skulle återuppta handläggningen av framställningen rörande dispens från takeover-reglernas acceptfrist, vilket skedde i AMN 2017:27.

4.4.2 AMN 2017:27

4.4.2.1 Knorr-Bremses framställning

Knorr-Bremse framförde att dess erbjudande hade ett massivt stöd av Haldex aktieägare. Efter utgången av den ursprungliga acceptfristen hade de, tillsammans med de redan ägda aktierna, samlat 86,1 procent av samtliga aktier i Haldex, trots avsaknad av nödvändiga myndighetstillstånd.

Vidare ansåg Knorr-Bremse att det var aktieägarna som ytterst skulle ta ställning till om erbjudandet skulle accepteras. På bolagsstämman uttryckte en överväldigande majoritet av aktieägarna i Haldex sin vilja att acceptfristen skulle förlängas så att erbjudandet kunde fortgå. Enligt Knorr-Bremse spelade det ingen roll att styrelsen i Haldex uttalat att den inte tänkte efterkomma bolagsstämmans beslut. Det avgörande var att bolagets aktieägare, som stod den ekonomiska risken för såväl erbjudandets fullföljd som de påstådda negativa konsekvenserna, hade sagt sin uppfattning. Aktieägarnas åsikt i frågor likt denna vägde tyngre än styrelsens, eftersom

²⁴⁴ AMN 2017:27 s. 14 f.

det rörde aktieägarnas besluts- och dispositionsmöjligheter att sälja sina aktier i ett lämnat offentligt uppköpserbjudande.

Knorr-Bremse ansåg att styrelsen i sådana frågor hade till uppgift att informera och lämna rekommendation till aktieägarna om hur de i styrelsens mening borde agera. Knorr-Bremse betonade dock att styrelsens uppfattning i en sådan fråga inte kunde anses ha någon avgörande betydelse eftersom aktieägarna, efter att ha tagit del av styrelsens information och rekommendation, klart och med stor majoritet uttalat motsatt uppfattning.

4.4.2.2 Haldex yttrande

Haldex lyfte fram att styrelsen enligt punkt II.17 i takeover-reglerna var skyldig att agera i aktieägarnas intresse i frågor som berörde erbjudandet. Vad gällde beslut eller åtgärder relaterade till erbjudandet hade därför Haldex styrelse ett ansvar att agera med samtliga aktieägares intresse för ögonen. Därmed fick styrelsen inte agera eller låta sig styras av endast vissa aktieägares intressen. Haldex betonade att aktieägare med en kortsiktig investeringshorisont hade ett intresse av att budet upprätthölls, oavsett sannolikheten för dess fullföljande. Däremot hade aktieägare med en längre investeringshorisont ett intresse av att budet återkallades eller löpte ut så snart som möjligt. Knorr-Bremse, som Haldex näst största aktieägare, hade givetvis ett intresse av att budet tilläts fortsätta.

Enligt Haldex hade dess styrelse till uppgift att, förutom att agera i aktieägarnas intresse enligt takeover-reglerna, även visa bolaget lojalitet enligt ABL. Haldex ansåg att det åvilade styrelsen att på eget ansvar göra en bedömning av hur dessa skyldigheter skulle iakttas. Av central betydelse för bedömningen i den aktuella situationen var styrelsens och dess rådgivares överväganden avseende sannolikheten för att Knorr-Bremse skulle erhålla erforderliga tillstånd på för Knorr-Bremse acceptabla villkor. För att sedan väga detta mot den skada Haldex kom att lida av att erbjudandet fortsatte.

Vidare betonade Haldex att dess styrelse inte bara var skyldig att göra bedömningen av hur de iakttog skyldigheten att agera i aktieägarnas intresse samt att visa bolaget lojalitet, utan Haldex styrelse var även bäst lämpad att göra denna bedömning. Detta mot bakgrund av sin kunskap om bolaget och dess verksamhet, de marknader som bolaget verkade på och det arbete som lades ner för att hjälpa Knorr-Bremse att erhålla myndighetstillstånd.

Haldex ansåg att dess styrelse var tvungen att förhålla sig till sin bedömning oavsett bolagsstämmobeslutet, eftersom bolagsstämmobeslutet inte var ansvarsbefriande för styrelsen och att styrelsens bedömning var ett faktiskt förhållande som aktieägarna inte kunde rösta om. Styrelsen skulle självständigt pröva om verkställighet av bolagsstämmobeslutet stred mot ABL eller takeover-reglerna. Om styrelsen skulle verkställa ett bolagsstämmobeslut i strid med ABL, skulle styrelsen ådra sig skadeståndsansvar gentemot bolaget.

Utifrån de besked och den information som Haldex fick från europeiska och amerikanska konkurrensmyndigheter, kunde inte någon annan slutsats dras än att det var mycket osannolikt att Knorr-Bremse någonsin skulle komma att erhålla nödvändiga tillstånd. Framförallt på för Knorr-Bremse acceptabla villkor. Under sådana förhållanden skulle Haldex styrelse därmed vårdslöst åsidosätta bolagets intresse (och indirekt aktieägarnas intresse) om den fortsatte att aktivt verka för erbjudandet.

Haldex styrelse var inte skyldiga att verkställa en bolagsstämmananvisning med syfte att tillgodose Knorr-Bremses särintresse som budgivare och konkurrent samt ett i övrigt kortsiktigt intresse av att, under ytterligare ett halvår av väsentlig och irreparabel skada för Haldex, verka för ett bud som nästan säkert inte var genomförbart.

Haldex anförde även att ett normalt aktsamt målbolag aldrig hade accepterat ett åtagande med samma kategoriska och undantagslösa innehåll som instruktionen, då det rörde sig om informationsutbyte av konkurrens- och affärsmässigt känslig information mellan konkurrenter och marknadsaktörer inom samma bransch. Vidare anförde Haldex att det skulle vara uppenbart bolagsskadligt eftersom ett sådant åtagande inte gav Haldex styrelse någon möjlighet att begränsa omfattningen av Haldex stöd till Knorr-Bremse, vilket skulle resultera i en ohållbar arbetsbelastning för Haldex. Denna undantagslöshet skulle därmed även omöjliggöra för Haldex att medverka i förberedelserna i ett eventuellt konkurrerande och för aktieägarna mer förmånligt offentligt erbjudande.

Slutligen framfördes att det var omöjligt för Haldex styrelse, oavsett sammansättning, att kunna iaktta sin skyldighet att visa bolaget odelad lojalitet och samtidigt följa instruktionen om att skyndsamt, effektivt och lojalt stödja och samarbeta med Knorr-Bremse. Därmed stred instruktionen inte bara mot ABL, utan även mot takeover-reglerna och god sed på aktiemarknaden. Något som resulterade i att Haldex styrelse vägrade att verkställa bolagsstämmobeslutet.

Haldex bifogade ett av Haldex ombett yttrande av professor Erik Nerep, vars slutsatser Haldex höll med om.

4.4.2.3 Nereps yttrande

4.4.2.3.1 Inledande anmärkningar

Första delen i Nereps yttrande utgör en undersökning av styrelsens lydnadsplikt i allmänhet. Trots att yttrandet är beställt av Haldex och därmed partiskt, kan det vid en jämförelse med den utredning som skett i avsnitt 3 konstateras att Nereps utredning tillhandahåller en sammanfattning av rådande rättsläge. För att undvika upprepning, har detta avsnitt utelämnat dessa beskrivningar.²⁴⁵

²⁴⁵ För fullständiga yttrandet i denna första del, se Nerep (2017) s. 1 ff. Hänvisningar till Nereps inledande del förekommer vidare i avsnitt 3.1 och 3.2.1.

4.4.2.3.2 Styrelsens lydnadsplikt i det förevarande fallet

I det av Haldex ombedda yttrandet uttalade Nerep följande avseende Haldex styrelsens lydnadsplikt i den aktuella situationen.

Bolagsstämmans beslut att instruera styrelsen att skyndsamt, effektivt och lojalt stödja och samarbeta med Knorr-Bremse grundades inte på samtyckesbehörighet på så sätt att samtliga aktieägare i Haldex (inte ens samtliga närvarande aktieägare på bolagsstämman) var eniga om beslutet. Detta innebär att styrelsen för att avgöra om de hade en skyldighet att följa instruktionen eller tvärtom en skyldighet att underlåta att följa instruktionen, var tvungen att pröva om instruktionen stod i överensstämmelse med både de fakultativa och obligatoriska bestämmelserna i ABL, men även bestämmelserna i ÅRL och bolagsordningen.²⁴⁶ Styrelsen hade även en skyldighet att pröva om beslutet och eventuell verkställighet av beslutet kunde vara uppenbart bolagsskadligt.

Enligt styrelsen i Haldex hade bolaget lämnat ut en stor mängd konfidentiell information om Haldex och dess verksamhet till Knorr-Bremse och andra potentiella köpare. Knorr-Bremse var Haldex största konkurrent på flera marknader och potentiella köpare bestod av marknadsaktörer som Haldex hade olika typer av affärsrelationer med. För styrelsen i Haldex hade det varit en svår uppgift att, efter samråd med bolagsledningen, avgöra i vilken utsträckning och i vilken form som information kunde och borde lämnas ut. Haldex hade avböjt eller åtminstone begränsat informationsutlämnandet flertalet gånger, eftersom det enligt styrelsens bedömning hade inneburit en oacceptabel stor risk för skada för bolaget.

Vidare hade Haldex en relativt liten koncernledning och en begränsad organisation av nyckelmedarbetare. Det stöd som Haldex tidigare gett Knorr-Bremse hade därför utgjort en svår belastning för Haldex och dess organisation. För att sådant stöd skulle vara möjligt att ge, hade det krävts att Haldex styrelse haft möjlighet att avböja Knorr-Bremses begäran om stöd i situationer då det bedömts innefatta ohanterliga konsekvenser för bolagets anställda och dess verksamhet.

Förhållandet underlättades inte av att instruktionen utformats på ett kategoriskt och undantagslöst sätt. Enligt instruktionen skulle styrelsen stödja och samarbeta med Knorr-Bremse, utan att detta krav förenades med några villkor eller undantag. Därmed fick styrelsens bedömning av vad som var bäst för bolaget eller vad som kunde anses innebära en bolagsskadlig åtgärd ingen betydelse. Oavsett kunde de inte begränsa, avvisa eller avbryta stödet till Knorr-Bremse beroende på omständigheterna i det enskilda fallet, varför det skulle bli väldigt svårt för styrelsen att skydda bolaget mot väsentlig skada. Vidare fanns det ingen möjlighet att ta hänsyn vad som var rimligt för Haldex och dess organisation.

²⁴⁶ Jämför avsnitt 3.2.1 för innebörden av fakultativa och obligatoriska bestämmelser.

Konklusionen blev därmed att styrelsen hade en lydnads- och lojalitetsplikt mot Haldex som sådant, men inte i förhållande till enskilda aktieägare eller grupper av aktieägare, eftersom samtyckesbehörighet saknades. Styrelsen kunde därmed inte följa instruktionen utan att samtidigt bryta mot ABL:s fakultativa och obligatoriska bestämmelser, vilket innebar att styrelsen var tvungen att bortse från den. Styrelsen kvarstod därmed som garant för bolaget och dess aktieägare och skulle se till att de skyddades mot bolagsskadliga åtgärder i samband med det pågående uppköpsförfarandet.

Ytterligare en slutsats var att bolagsstämmans beslut kunde klandras enligt 7 kap. 50–51 §§ ABL, eftersom instruktionen i vissa delar var kategorisk och undantagslös samt innefattade ett krav på att styrelsen skulle handla i strid med företrädesvis 8 kap. 41 § första stycket ABL. Därmed skulle en klandertalan vinna framgång och beslutet komma att bli ogiltigt.²⁴⁷

4.4.3 AMN:s bedömning

Hela AMN:s bedömning avsåg överväganden kring punkt II.7 i takeover-reglerna avseende den längsta sammanlagda acceptfristen i ett offentligt uppköpserbjudande. AMN uttalade således ingenting av värde för frågan avseende Haldex styrelses lydnadsplikt i den aktuella situationen.²⁴⁸

4.4.4 Mål nr T 5538-17

Sveriges Aktiesparares Riksförbund, i egenskap av aktieägare, stämde Haldex vid Lunds tingsrätt och yrkade att bolagsstämmobeslutet på den extra bolagsstämman skulle upphävas. Som grund anfördes att bolagsstämmobeslutet var alltför kategoriskt och undantagslöst samt innefattade ett krav på att styrelsen i Haldex skulle handla i strid med likabehandlingsprincipen i ABL. Något som hade krävt samtliga av Haldex aktieägares samtycke för att vara giltigt. Bolagsstämmobeslutet stred därför mot likabehandlingsgrundsatsen i 4 kap. 1 § ABL och var därmed ogiltigt enligt 7 kap. 50 § ABL.

Vidare innebar bolagsstämmobeslutet en otillbörlig fördel för Knorr-Bremse eftersom Haldex skulle åläggas en ovillkorlig skyldighet att följa Knorr-Bremses instruktioner för att – med närmast obefintlig sannolikhet möjliggöra för Knorr-Bremse att genomföra sitt offentliga erbjudande – vilket skulle medföra kostnader och olägenheter för Haldex. Samtidigt hade inte Knorr-Bremse någon skyldighet att genomföra budet eller ersätta Haldex för sina kostnader. Bolagsstämmobeslutet stred därför mot generalklausulen i 7 kap. 47 § ABL och var därmed ogiltigt enligt 7 kap. 50 § ABL.

Mot bakgrund av de tvingande takeover-reglerna var dessutom Haldex styrelse skyldig att agera i aktieägarnas intresse och att iakttä god sed på

²⁴⁷ För fullständiga yttrandet i denna andra del, se Nerep (2017) s. 5 ff.

²⁴⁸ AMN 2017:27 s. 16 ff.

aktiemarknaden. Vid beslut eller åtgärder rörande ett uppköpserbjudande hade styrelsen således ett ansvar även enligt dessa regelverk att agera med samtliga aktieägares intresse för ögonen, där styrelsen inte fick agera eller låta sig styras av endast vissa aktieägares intressen. Så länge budet inte var fullföljt skulle företagsledningen vara helt fri att agera för målbolagets och alla aktieägares bästa. Eftersom bolagsstämmobeslutet stod i strid med takeover-reglerna skulle det undanröjas även på den grunden.

Eftersom Haldex medgav Sveriges Aktiesparares Riksförbunds yrkanden biföll domstolen talan och bolagsstämmobeslutet upphävdes därmed.

4.5 Den takeover-rättsliga regleringens inverkan på styrelsens lydnadsplikt

Mot bakgrund av vad som framkommit ovan, främst i avsnitt 4.4, finns det anledning att närmare undersöka vilken betydelse det har att ett bolagsstämmobeslut strider mot takeover-reglerna. Anta att bolagsstämman beslutar att styrelsen ska agera på ett sätt som innebär att styrelsen skulle bryta mot takeover-reglerna, men inte en uttrycklig bestämmelse i ABL. Skulle styrelsen då kunna vägra verkställighet? Och vad gäller för styrelseledamöternas skadeståndsansvar? Som tidigare nämnts finns det nämligen skäl att se undantaget från styrelsens lydnadsplikt vad gäller beslut som uppenbart strider mot bolagets intresse i ljuset av skadeståndsreglerna. Innebärande att ett bolagsstämmobeslut inte får verkställas om det skulle leda till skadeståndsansvar för styrelseledamöterna.²⁴⁹

Lindskog gör det ”i och för sig inte särskilt praktiska antagandet”, att bolagsstämman fattar ett beslut, som inte alla aktieägare står bakom, där styrelsen instrueras att inte uttala sig i händelse av framtida offentliga erbjudande på bolaget.²⁵⁰ Enligt Lindskog är det från aktiebolagsrättslig synpunkt ”alldeles klart att styrelsen har att efterkomma en sådan instruktion”.²⁵¹ Däremot ur aktiemarknadssynvinkel anser Lindskog att styrelsen rimligtvis inte ska fästa något avseende vid instruktionen. En slutsats som Lindskog anser ligga i linje med sin uppfattning om att styrelsen i den offentliga uppköpssituationen inte fungerar som ett bolagsorgan i aktiebolagsrättslig mening, utan snarare som en kollektiv *gestor* (uppdragstagare utan uppdrag) för aktieägarna. Bolaget har nämligen inte något egenintresse i budfrågan, då intresset istället ligger hos aktieägarna.²⁵² Lindskog anser därför att en instruktion från bolagsstämman som tar sikte på hur styrelsen ska förhålla sig till ett offentligt erbjudande ”i princip är styrelsen ovidkommande”.²⁵³

²⁴⁹ Jämför avsnitt 3.2.5.2.

²⁵⁰ Lindskog (2017) s. 67.

²⁵¹ Ibid. s. 68.

²⁵² Ibid. s. 67. Att bolaget i sig inte har något egenintresse stöds av kommentaren till punkt II.17 i takeover-reglerna, se avsnitt 4.2.2.2. För tänkbara omständigheter som skulle kunna innebära att ett uppköpserbjudande är av betydelse för målbolaget som sådant, se Nyström & Sjöman (2009) s. 16.

²⁵³ Lindskog (2017) s. 67 f.

Nyström och Sjöman kommenterar Lindskogs uppfattning om att styrelsen är ett slags kollektiv gestor och framhåller att den kontraktuella förpliktelsen att följa takeover-reglerna åvilar målbolaget självt till följd av dess åtagande gentemot börsen. Om styrelseledamöternas takeover-rättsliga förpliktelser gentemot aktieägarna inte skulle vila på aktiebolagsrättslig grund, frågar sig Nyström och Sjöman om styrelseledamöterna någonsin skulle ha rätt att ådra målbolaget som sådant nackdelar vid fullgörandet av dessa utomaktiebolagsrättsliga plikter.²⁵⁴

Vidare anses en gestor generellt sett agera under nödsituationer eller oväntat brådskande situationer, där huvudmannen inte på egen hand kan tillvarata sina egna intressen. Håstad ger exempel där gestorn räddar huvudmannen från oväder eller avbryter en preskriptionstid för huvudmannens räkning.²⁵⁵ När en jämförelse görs med offentliga uppköpserbjudanden kan det konstateras att det inte avser någon nödsituation eller i övrigt oväntat brådskande situation. Tvärtom är offentliga uppköpssituationer vanligt förekommande och en naturlig del av hur den svenska aktiemarknaden fungerar.²⁵⁶

Aktiemarknadsbolag undantas som tidigare nämnts dessutom inte från ABL:s tillämpningsområde. Vidare träffar börsens sanktioner bolaget och inte styrelsen.²⁵⁷ I min mening slutar styrelsen således aldrig att vara ett bolagsorgan. Till följd av den kritik som nu framförts mot styrelsen som kollektiv gestor, får därför en fortsatt undersökning göras för att ta ställning till om det är möjligt för styrelsen att vägra verkställighet av det exemplifierade bolagsstämmobeslutet.

Inledningsvis kan det konstateras att styrelseledamöterna i ett aktiemarknadsbolag mot bakgrund av deras uppdrag har att fullgöra de uppgifter som de fått enligt ABL samt allmänna associationsrättsliga principer, till exempel att verka i bolagets intresse.²⁵⁸ Inom ramen för styrelseuppdraget ska de därför iaktta de särskilda normer som gäller för bolaget, det vill säga bolagsordningen, andra interna regler samt lydnadsplikten i enlighet med 8 kap. 41 § andra stycket ABL.²⁵⁹ Styrelseledamöterna i ett aktiemarknadsbolag har därför som utgångspunkt samma plikter och ansvar som i ett privat aktiebolag, vilket har sin sanktion i 29 kap. 1 § ABL.²⁶⁰

²⁵⁴ Nyström & Sjöman (2009) s. 21 f., not 21. Se not 243 ovan om att Nyström och Sjöman här kommenterar Lindskogs uppfattning från andra upplagan av *Börsrätt*.

²⁵⁵ Håstad (1973) s. 4.

²⁵⁶ Stattin (2009) s. 27 f.

²⁵⁷ Jämför avsnitt 4.3.

²⁵⁸ Se avsnitt 3.2.5. Se även Stattin (2017) s. 418 f. Stattin nämner även syssломannarättsliga principer, vilket i avsnitt 2.3.2 förklarats vara av litet värde.

²⁵⁹ Jämför avsnitt 2 och 3. Se även Stattin (2017) s. 418 f.

²⁶⁰ I enlighet med 1 kap. 1 § SkL har de aktiebolagsrättsliga skadeståndsreglerna företräde framför SkL. Vidare utgör 29 kap. 1 § en utvidgning av ersättningsskyldigheten för ren förmögenhetsskada enligt 2 kap. 2 § SkL. Se Dotevall (2017) s. 194.

I praktiken uppstår dock en skillnad i aktiemarknadsbolag till följd av den tillkommande aktiemarknadsrättsliga lagstiftningen, men också då aktiemarknadsbolag åtagit sig att följa vissa självregleringsinstrument.²⁶¹ Stattin anser därför att följsamhet gentemot takeover-reglerna kan omfattas av lojalitetsplikten.²⁶² Styrelseledamöterna ska därmed beakta takeover-reglerna vid främjandet av bolagets intresse, eftersom de annars riskerar att ådra bolaget sanktioner från börsens disciplinnämnd.²⁶³

De krav som tillkommer genom denna aktiemarknadsrättsliga reglering blir troligtvis en del av den bedömning som görs för att avgöra om styrelseledamöterna har nått upp till den relevanta aktsamhetsstandarden som gäller i aktiemarknadsbolag. Åtminstone vad gäller styrelseledamöters interna skadeståndsansvar gentemot bolaget, då det i 29 kap. 1 § första stycket första meningen ABL inte uppställs något krav på överträdelse av särskild norm.²⁶⁴ Trots att lagrummet enbart kräver att styrelseledamöten varit oaktsam, utan att nödvändigtvis ha brutit mot ABL, ÅRL eller bolagsordningen, kan det vara en fördel att visa att en handlingsnorm överträtts eftersom det ger upphov till en så kallad culpapresumtion.²⁶⁵ Överträdelser av normer likt takeover-reglerna är därmed typiskt sett att anse som oaktsamma.²⁶⁶ Om en handlingsnorm inte överträtts går det att visa att culpa är för handen genom en så kallad fri culpabedömning.²⁶⁷

Om styrelseledamöterna i det av Lindskog framförda exemplet skulle verkställa bolagsstämmobeslutet med innebörden att styrelsen inte ska uttala sig vid framtida bud, skulle styrelseledamöterna därmed bryta mot takeover-reglernas punkt II.19 när ett bud inkommit och styrelsen inte uttalat sig. En sådan överträdelse riskerar att ådra bolaget en sanktion från börsens disciplinnämnd, som ett vite upp till 15 gånger årsavgiften om 205 000–3 105 000 kronor.²⁶⁸ Om ett sådant vite utfärdats hade bolaget skadats, varför styrelseledamöterna således skulle kunna komma att bli skadeståndsansvariga i enlighet med 29 kap. 1 § första stycket första meningen ABL.²⁶⁹ Mot bakgrund av undersökningen avseende undantaget för beslut som uppenbart strider mot bolagets intresse, talar detta för att styrelsen inte bara har rätt, utan dessutom en skyldighet att vägra verkställighet av ett sådant bolagsstämmobeslut. Detta trots att takeover-

²⁶¹ Stattin (2017) s. 424 f. Jämför avsnitt 4.2.1.

²⁶² Ibid. s. 420. Jämför avsnitt 2.3.2.

²⁶³ Jämför avsnitt 4.2.4.

²⁶⁴ Stattin (2017) s. 424 f. Jämför lagrummets andra mening där ansvar gentemot aktieägare eller annan tredje man förutsätter överträdelse av ABL, ÅRL eller bolagsordning.

²⁶⁵ Även åsidosättande av andra lagar eller rättsliga föreskrifter som ålägger styrelseledamot plikter mot bolaget torde kunna grunda ansvar. Frågan om en lagbestämmelse eller annan föreskrift skapar förpliktelser får avgöras i varje enskilt fall genom en prövning av föreskriftens innehåll, se prop. 1997/98:99 s. 184. Avseende culpapresumtion, se även Stattin (2017) s. 424 f.; Östberg (2016) s. 446; Stattin & Broneus (2010/11) s. 51; Stattin (2009) s. 392; Stattin (2008) s. 353 ff.; Hellner (1953) s. 620.

²⁶⁶ Stattin (2017) s. 425. Det behövs dock inte alltid vara oaktsamt eftersom det är möjligt att exculpera sig, se Nasdaq Stockholms disciplinnämnds beslut 2010:4.

²⁶⁷ Stattin (2017) s. 425; Stattin (2008) s. 355 ff.

²⁶⁸ Jämför avsnitt 4.2.4.

²⁶⁹ Prop. 1997/98:99 s. 184; Stattin (2017) s. 425; Stattin & Broneus (2010/11) s. 51.

reglerna inte räknas upp i 8 kap. 41 § andra stycket ABL.²⁷⁰ Framställningen behöver därmed inte gå vidare och undersöka hur överträdelse av takeover-reglerna förhåller sig till skadeståndsansvar gentemot aktieägare.²⁷¹

Vad som däremot är viktigt att uppmärksamma är att när styrelsen står inför frågan om Linskogs exempel på bolagsstämmobeslut ska verkställas, så är takeover-reglerna enligt punkt I.1 inte tillämpliga, då inget offentligt uppköp är för handen. Trots detta får reglerna i min mening anses ingå i styrelsens bedömning av uppenbar bolagsskadlighet, eftersom takeover-reglerna ingår i det regelverk som gäller för aktiemarknadsbolaget samt att de blir tillämpliga när ett bud inkommer. Vidare innebär inte det direkta verkställandet i sig en överträdelse av takeover-reglerna, vilket först sker när styrelsen inte uttalar sig. Därför får det göras en fri culpabedömning, eftersom verkställighetsvägran enbart baseras på en allmän princip om att beslutet skulle vara uppenbart bolagsskadligt.²⁷² Eftersom denna allmänna princip om bolagsskadlighet härleds ur aktiebolagsrätten, stämmer således inte Linskogs uppfattning om att det från aktiebolagsrättslig synpunkt står alldeles klart att styrelsen har att efterkomma en sådan instruktion. Jag håller därför inte med Linskog i hans syn på hur aktiebolagsrätten och aktiemarknadsrätten förhåller sig till varandra.²⁷³

Bolagsstämmobeslutet om att styrelsen inte ska uttala sig vid framtida bud är även uppenbart bolagsskadligt oavsett om undantaget ses i ljuset av skadeståndsreglerna eller ej. Samtliga aktieägares hypotetiska intresse i en offentlig uppköpssituation får typiskt sett vara att sälja sina aktier om de får tillräckligt mycket betalt för dem.²⁷⁴ Därmed är det av vikt att aktieägarna får tillgång till styrelsens information och uppfattning i frågan för att ett så välgrundat beslut som möjligt ska kunna fattas. Framförallt då styrelsen i regel har särskild insikt i och kunskap om bolaget.²⁷⁵ Om styrelsen inte skulle kunna fullgöra denna skyldighet, skulle det därmed uppenbart strida mot samtliga aktieägares hypotetiska gemensamma intresse.²⁷⁶

Eftersom det av Linskog framförda exemplet på bolagsstämmobeslut uppenbart strider mot bolagets intresse, är det även att betrakta som ett

²⁷⁰ Jämför avsnitt 3.2.5 och 4.4.2.2 avseende att det med bolagets intresse och aktieägarnas intresse åsyftas samma sak.

²⁷¹ Jämför även gjorda avgränsning i avsnitt 1.3. För den intresserade, se bland annat Stattin (2017) s. 421 ff., 433 ff.; Linskog (2017) s. 67 f.; Stattin & Broneus (2010/11) s. 51; Stattin (2009) s. 52 f.; Ydén (2008/09) s. 344 ff., 354. För vidare diskussion om ersättning för ren förmögenhetsskada, se bland annat NJA 1987 s. 692; NJA 1996 s. 700; SOU 1941:9 s. 641; SOU 1971:15 s. 353; prop. 1972:5 s. 568; SOU 1995:44 s. 245 ff.; Schultz (2018) s. 311 ff.; Dotevall (2017) s. 201 ff.; Sandström (2017) s. 413 ff.; Bergström & Samuelsson (2015) s. 112 f.; Stattin (2008) s. 342 ff.; Dotevall (1989) s. 101 f., 486 ff.; Adestam, Nerep och Samuelsson 29 kap. 1 § ABL.

²⁷² Stattin (2017) s. 425; Stattin (2008) s. 355 ff., 487.

²⁷³ Jämför även ovan i detta avsnitt om att Linskog anser att styrelsen är att betrakta som en kollektiv gestor i en offentlig uppköpssituation.

²⁷⁴ Jämför avsnitt 4.2.2.2.

²⁷⁵ Se avsnitt 2.3.1 och 3.3. Jämför även Haldex yttrande i avsnitt 4.4.2.2.

²⁷⁶ Jämför avsnitt 4.2.2.2–4.2.2.3.

nullitets-beslut enligt 7 kap. 51 § ABL.²⁷⁷ Möjligtvis skulle samtliga aktieägares samtycke innebära att beslutet trots allt får verkställas, då punkt II.19 kan uppfattas som en aktieägarskyddsregel. Som tidigare nämnts syftar nämligen regeln till att skydda aktieägarna genom att ge dem tillräcklig tid och information.²⁷⁸ Samtidigt syftar det takeover-rättsliga regelverket i stort till att befordra förtroende för aktiemarknaden, vilket talar emot att samtliga aktieägares samtycke skulle kunna läka ogiltigheten.²⁷⁹

Möjligtvis skulle styrelsens vägran att verkställa Linskogs exempel på bolagsstämmobeslut även kunna baseras på undantaget för att upprätthålla kärnan i kompetensfördelningen. Frågan är dock om detta undantag även innefattar målbolagsstyrelsens uppgifter enligt takeover-reglerna. Vid första anblick tycks svaret vara nekande, eftersom undantaget tar sikte på att styrelsen ska kunna agera på det sätt som ABL förutsätter. Samtidigt så har styrelseledamöterna att följa takeover-reglerna, eftersom dessa regler gäller för bolaget. Vidare är styrelsens allmänna uppgifter dessutom inte uttömmande. Exempelvis ges styrelsen i aktiemarknadsbolag ytterligare uppgifter genom punkt III.3 i Svensk kod för bolagsstyrning, som också utgör självreglering. Det nyss anförda talar således för att undantaget även skulle anses ta sikte på målbolagsstyrelsens tillkommande uppgifter i enlighet med takeover-reglerna.

Om styrelsen förhindras att uttala sig om framtida bud, blir det omöjligt att fullgöra den uppgift de har enligt punkt II.19 i takeover-reglerna. Instruktionen tycks dessutom ha en obegränsad livslängd, vilket talar för att instruktionen skulle vara för långtgående. Genom instruktionen förhindras styrelseledamöterna från att fullgöra det uppdrag de har i egenskap av ledamöter i ett aktiemarknadsbolag, varför målbolagsstyrelsen möjligtvis skulle ha rätt att vägra verkställighet av ett sådant beslut.

En sådan slutsats stämmer överens med att punkt II.19 är en av de regler som bildar ett skydds nät för målbolagets aktieägares intressen. Som tidigare nämnts är inskränkningen i bolagsstämmans anvisningsrätt vad gäller upprätthållandet av kompetensfördelningen nämligen i första hand uppställd i aktieägarnas intresse. Eftersom undantaget även vilar på borgenärsskydds bakgrund, skulle det även på denna grund vara att betrakta som ett nullitetsbeslut i enlighet med 7 kap. 51 § andra stycket ABL.²⁸⁰

Eftersom frågan inte har varit uppe för prövning i praxis och inte heller diskuterats i doktrin, vad jag funnit, är det i min mening att gå för långt att hävda att undantaget för att upprätthålla kompetensfördelningen även skulle anses innefatta målbolagsstyrelsens uppgifter enligt takeover-reglerna. Således är det enbart undantaget för beslut som uppenbart strider mot bolagets intresse som finns att tillgå då ett bolagsstämmobeslut enbart strider mot takeover-reglerna.

²⁷⁷ Jämför avsnitt 3.2.5.1.

²⁷⁸ Jämför avsnitt 4.2.2.3.

²⁷⁹ Jämför avsnitt 4.2.1.

²⁸⁰ Jämför avsnitt 3.2.3.

5 Avslutande analys

Framställningens avslutande analys kommer primärt att avse den fjärde frågeställningen, om styrelsens lydnadsplikt förändras i samband med en offentlig uppköpsituation till följd av det tillkommande aktiemarknadsrättsliga regelverket. Detta eftersom den första frågeställningen, hur kompetensfördelningen ser ut mellan styrelsen och bolagsstämman, har besvarats i avsnitt 2. Vad gäller den andra och tredje frågeställningen, vad styrelsens lydnadsplikt innebär samt vilka undantag som finns, så har dessa frågor till stor del också redan besvarats i avsnitt 3. Följande avsnitt avslutas med att viss kritik av rådande rättsläge framförs varpå förslag *de lege feranda* ges.

5.1 Sammanfattande analys de lege lata

I en offentlig uppköpsituation tillkommer det takeover-rättsliga regelverket, vilket för målbolagsstyrelsen innebär att de utöver ABL också måste förhålla sig till LUA, takeover-reglerna och god sed på aktiemarknaden. Dessa regler skapar tillsammans ett skydd för målbolagets aktieägares intressen i en offentlig budsituation. Eftersom takeover-reglerna och AMN:s uttalande bygger på självreglering, uppstår en komplicerad rättskällelära på det takeover-rättsliga området.

Genom bestämmelsen i 1 kap. 2 § ABL råder det dock ingen tvekan om att ABL också gäller för aktiemarknadsbolag. Aktiebolagsrätten kan därmed sägas fungera som en grund för aktiemarknadsrätten. Utifrån det resonemang som förs av Nyström m.fl. om att takeover-reglerna utgör den upppoffring som bolaget får göra för att få tillgång till aktiemarknadens kapitalanskaffningsmöjligheter, så är målbolagsstyrelsen som utgångspunkt både aktiebolagsrättsligt och aktiemarknadsrättsligt förpliktad att vidta de åtgärder som krävs för att uppfylla takeover-reglerna. Eftersom följsamhet gentemot takeover-reglerna omfattas av styrelseledamöternas lojalitetsplikt, får de även på denna grund anses ingå i styrelseuppdraget, vilket ytterligare talar för att ledamöterna måste följa dessa regler. Om målbolagsstyrelsen inte skulle vara skyldig att följa takeover-reglerna hade det varit svårt att upprätthålla ett förtroende för aktiemarknaden.

Vad som anförts ovan innebär att undersökningen av styrelsens lydnadsplikt i avsnitt 3, med tillhörande undantag, som utgångspunkt har samma tillämplighet för målbolagsstyrelsen i en offentlig uppköpsituation. Att så är fallet, stöds även av Nereps särskilda yttrande i budstriden om Haldex.²⁸¹ Knorr-Bremse's uppfattning om att Haldex styrelse är skyldiga att verkställa bolagsstämmobeslutet bortser därmed från styrelsens skyldighet att självständigt pröva bolagsstämmobeslutet i enlighet med 8 kap. 41 § andra stycket ABL och övriga undantag som påvisats i avsnitt 3.2.

²⁸¹ Jämför avsnitt 4.4.2.3.

Eftersom det i 8 kap. 41 § andra stycket ABL enbart hänvisas till ABL, ÅRL eller bolagsordningen, kan dock målbolagsstyrelsen inte vägra verkställighet enbart på den grunden att beslutet skulle strida mot takeover-reglerna. Istället får målbolagsstyrelsen försöka härleda detta tillbaka till någon regel i exempelvis ABL och på den vägen motivera sin verkställighetsvägran, likt situationen i Haldex.

Om bolagsstämmobeslutet däremot varit utformat på ett annat sätt, som i det av Lindskog framförda exemplet om att bolagsstämman utan samtliga aktieägares samtycke instruerar styrelsen att inte uttala sig i händelse av framtida offentliga erbjudande på bolaget, uppkommer dock en annan situation. Det är svårt att härleda ett sådant agerande tillbaka till ABL och på så sätt motivera verkställighetsvägran. Exempelvis hade inte generalklausulen i 8 kap. 41 § första stycket ABL varit tillämplig, då det i min mening är svårt att se vem som skulle drabbas av den otillbörliga fördelen. I en situation då bolagsstämmobeslutet riskerar att strida mot takeover-reglerna, men inte någon uttrycklig bestämmelse i ABL, finns således enbart undantaget för beslut som uppenbart strider mot bolagets intresse att tillgå.²⁸² Att styrelsen måste se till beslutets skadlighet förtydligas även av dess lojalitetsplikt, vilket Haldex styrelse betonar.

Vad gäller innebörden av begreppet bolagets intresse så åsyftas samma sak både ur ett aktiebolagsrättsligt och aktiemarknadsrättsligt perspektiv, trots att det talas om bolagets intresse kontra aktieägarnas intresse. Målbolagsstyrelsen ska alltså pröva om beslutet uppenbart strider mot samtliga aktieägares hypotetiska gemensamma intresse, där utrymmet för att ta hänsyn till stakeholder-intressen i en offentlig uppköpssituation i stort sett är obefintligt. Detta till följd av den mer specifika punkt II.17 i takeover-reglerna samt då aktieägarnas intresse i aktiemarknadsbolag sällan substitueras av borgenärernas intresse.²⁸³

Hur denna bedömning går till exemplifieras i budstriden om Haldex. Styrelsen i Haldex har gjort en affärsmässig bedömning där de ställt sannolikheten för Knorr-Bremses tillståndserhållande mot den skada bolaget skulle komma att lida av erbjudandets fortsättande. Eftersom sannolikheten för att Knorr-Bremse skulle erhålla nödvändiga myndighetstillstånd ansågs mycket låg, vägde det därmed inte upp nackdelen i att bolaget skadades. Därför låg det i aktieägarnas gemensamma intresse att inte verka för budets upprätthållande. I dessa överväganden är det även viktigt att se till bolagsstämmobeslutets närmare utformning, likt instruktionen i Haldex som var kategorisk och undantagslös vilket därmed lett till att styrelsen blivit förhindrade att skydda bolaget från skada. Även Haldex tycks dock vara av uppfattningen att bolagets intresse är åtskilt från aktieägarnas, vilket framgår av skrivningen i uttalandet.²⁸⁴ Något som avsnitt 3.2.5 och avsnitt 4.2.2.2 visat inte stämmer.

²⁸² Jämför avsnitt 4.5.

²⁸³ Jämför avsnitt 4.2.2.2 och avsnitt 3.2.5.2.

²⁸⁴ Jämför avsnitt 4.4.2.2.

Vad som gör att situationen i Haldex inte skiljer sig särskilt mycket från de överväganden som framkommit i den rent aktiebolagsrättsliga undersökningen av styrelsens lydnadsplikt i avsnitt 3, är att bolagsstämmbeslutet även stod i strid med ABL. Att bolagsstämmbeslutet även stod i strid med takeover-reglerna och god sed på aktiemarknaden i detta fall, ger i min mening enbart stöd för att beslutet skulle vara att betrakta som uppenbart bolagsskadligt till följd av risken för sanktioner från börsens disciplinnämnd. I övrigt fångas beslutet upp av de rent aktiebolagsrättsliga reglerna.

Ovan anförda innebär att Sveriges Aktiesparares Riksförbund hade rätt när de ansåg att bolagsstämmbeslutet i Haldex skulle undanröjas även på grunden att det stred mot takeover-reglerna. Beslutet strider mot punkt II.17 eftersom Haldex styrelse skulle låta sig styras av endast vissa aktieägares intresse och därmed inte agera med samtliga aktieägares intresse för ögonen.

En slutsats som kan dras är därför att bolagsstämmbeslut i strid med målbolagsstyrelsens förpliktelser enligt takeover-reglerna i de allra flesta fall borde fångas upp av regler i ABL. Punkt II.17 fångas upp av generalklausulen i 8 kap. 41 § första stycket ABL, där takeover-reglerna förtydligar att styrelsen måste se till samtliga aktieägares intresse. En skillnad är dock att det i takeover-reglernas punkt II.17 inte finns något krav på otillbörlig fördel. Vidare fångas punkt II.17 upp av den allmänna principen om beslut som uppenbart strider mot bolagets intresse, vilket avser aktieägarnas intresse.

Även punkt II.18 avseende intressekonflikter fångas till viss del upp av jävsbestämmelsen i 8 kap. 23 § ABL. Däremot bolagsstämmbeslut i strid med punkt II.19 fångas inte upp av ABL:s uttryckliga regler, vilket medför att styrelsen får motivera sin verkställighetsvägran utifrån undantaget för uppenbart bolagsskadliga beslut, vilket i sig dock härleds ur aktiebolagsrätten.

Min sammanfattande slutsats är således att styrelsen har en rad olika möjligheter att vägra verkställighet av ett bolagsstämmbeslut enligt aktiebolagsrätten. Dessa möjligheter blir mindre om samtliga aktieägares samtycke föreligger och större om så inte är fallet. I samband med en offentlig uppköpssituation krävs det att målbolagsstyrelsen gör samma överväganden som styrelsen i ett privat aktiebolag. Till följd av det aktiemarknadsrättsliga regelverket förändras styrelsens möjligheter att vägra verkställighet dock genom att undantaget för beslut som uppenbart strider mot bolagets intresse enbart finns att tillgå om beslutet inte kan härledas tillbaka till någon bestämmelse i ABL. Om beslutet även strider mot någon bestämmelse i ABL, vilket ofta borde vara fallet, påverkar den takeover-rättsliga regleringen styrelsens lydnadsplikt på så sätt att det talar för att beslutet skulle få vägras verkställighet. Därmed har den aktiemarknadsrättsliga regleringen i sig ingen särskild inverkan på styrelsens lydnadsplikt, mer än att det påverkar vilka överväganden som måste göras.

5.2 Avslutande tankar de lege ferenda

Viss kritik kan framföras mot rådande rättsläge eftersom de undantag som inte direkt framgår av lag i min mening får anses vara något problematiska för styrelsen. Trots att en styrelseledamot studerar reglerna i ABL, så kan ledamoten inte tillägna sig all kunskap som krävs för utövandet av styrelseuppdraget. För den enskilda styrelseledamoten kan det vara både svårt och tidskrävande att ta till sig vad som framkommit i förarbeten och doktrin för att sedan tillämpa kunskapen i det enskilda fallet. Eftersom det inte går att peka på en konkret regel, är det även svårare för styrelsen att tydligt motivera ett beslut om att vägra verkställighet.

Därför anser jag, likt både Östberg och Stattin, att undantaget från styrelsens lydnadsplikt vad gäller beslut som uppenbart strider mot bolagets intresse återigen borde införas i lagen.²⁸⁵ Det är ett betydelsefullt undantag, framförallt om bolagsstämman fattar beslut som strider mot annan lagstiftning än ABL och ÅRL samt i samband med offentliga uppköpssituationer. Om undantaget istället uttryckligen framgått av 8 kap. 41 § andra stycket ABL, hade ramarna för styrelsens lydnadsplikt blivit tydligare. Eftersom undantaget tidigare funnits i lag, får förändringen dessutom anses vara relativt enkel att göra. Förutom ökad tydlighet och därmed förutsebarhet, hade en sådan förändring även inneburit att beslut som uppenbart strider mot bolagets intresse hade presumerats vara culpösa. I nuläget krävs det däremot att en fri culpabedömning görs, eftersom undantaget utgör en allmän princip.²⁸⁶

En sådan lagändring hade dock inte löst den definitionsproblematik som begreppet för med sig. Samtidigt råder det stor samstämmighet i hur begreppet ska förstås, nämligen som samtliga aktieägares (hypotetiska) intresse, kopplat till vinstsyftet.²⁸⁷ Vidare hade begreppet bolagets intresse behövt utmönstras på fler ställen, exempelvis från jävsbestämmelserna i 8 kap. 23 och 37 §§ ABL. I min mening bör således bolagets intresse kvarstå, då det största problemet i nuläget är att undantaget inte går att utläsa ur ABL.

Däremot anser jag inte att någon lagreglering bör ske av undantaget för att upprätthålla kompetensfördelningen. En slutsats jag baserar på att undantagets existens till viss del ifrågasätts, men också då bedömningen ska ske utifrån en helhetssyn baserat på den sammantagna betydelsen av lämnade anvisningar. Istället bör undantaget undersökas närmare i den rättsvetenskapliga forskningen, för att tydliggöra vad som rent faktiskt gäller och därmed underlätta styrelseledamöters arbete. Särskilt viktigt hade ett förtydligande i förarbetena varit.

²⁸⁵ Östberg (2016) s. 461; Stattin (2008) s. 487 ff. Jämför avsnitt 1.1 och 3.2.5.1.

²⁸⁶ Jämför avsnitt 4.5 och Stattin (2008) s. 487.

²⁸⁷ Jämför avsnitt 3.2.5.2. Om styrelsen med säkerhet vet vad samtliga aktieägares intresse är, exempelvis då antalet aktieägare är få, är det inte längre frågan om något hypotetiskt intresse.

Käll- och litteraturförteckning

Offentligt tryck

Sverige

Utredningsbetänkanden

SOU 1941:9	Förslag till lag om aktiebolag m.m.
SOU 1971:15	Förslag till aktiebolagslag m.m.
SOU 1995:44	Aktiebolagets organisation
SOU 2004:47	Näringslivet och förtroendet
SOU 2005:58	Ny reglering av offentliga uppköpserbudanden

Propositioner

Prop. 1895:6	Förslag till lagar om enkla bolag och handelsbolag, om aktiebolag samt om föreningar för ekonomisk verksamhet m.m.
Prop. 1944:5	Kungl. Maj:ts proposition till riksdagen med förslag till lag om aktiebolagslag m.m.
Prop. 1972:5	Kungl. Maj:ts proposition med förslag till skadeståndslag m.m.
Prop. 1975:103	Regeringens proposition med förslag till ny aktiebolagslag, m.m.
Prop. 1993/94:196	Ändringar i aktiebolagslagen (1975:1385) m.m.
Prop. 1997/98:99	Aktiebolagets organisation
Prop. 2004/05:85	Ny aktiebolagslag
Prop. 2005/06:140	Offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden

Övrigt offentligt tryck

Förslag till lag om avtal och andra rättshandlingar på förmögenhetsrättens område, lag om avbetalningsköp m.m. Avgivna den 31 januari 1914 av därtill utsedda kommitterade, Stockholm, 1914. [Cit. Förslag till lag om avtal och andra rättshandlingar (1914)]

NJA II

NJA II 1895 s. 90 f

Litteratur

Almlöf, Hanna (2014), *Bolagsorganens reglering och dess ändamålsenlighet: en aktiebolagsrättslig studie om ägarledda bolag*, Stockholm. [Cit. Almlöf (2014)]

Bengtsson, Bertil (1976), *Särskilda avtalstyper 1: gåva, hyra av lös sak, lån, förvaring, entreprenadavtal, avtal om arbete på lös sak, sysstomansavtal och andra uppdrag*, 2. uppl., Stockholm. [Cit. Bengtsson (1976)]

Bergström, Clas & Samuelsson, Per (2015), *Aktiebolagets grundproblem*, 5. uppl., Stockholm. [Cit. Bergström & Samuelsson (2015)]

Dotevall, Rolf (2015), *Aktiebolagsrätt: fördjupning och komparativ belysning*, Stockholm. [Cit. Dotevall (2015)]

Dotevall, Rolf (2017), *Bolagsledningens skadeståndsansvar*, 3. uppl., Stockholm. [Cit. Dotevall (2017)]

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

Eklund, Karin & Stattin, Daniel (2016), *Aktiebolagsrätt och aktiemarknadsrätt*, 2. [rev.] uppl., Uppsala. [Cit. Eklund & Stattin (2016)]

Eklund, Karin & Stattin, Daniel (2015), *Kapitalmarknadsrätt*, Uppsala. [Cit. Eklund & Stattin (2015)]

Hellner, Jan (2001), *Metodproblem i rättsvetenskapen: studier i förmögenhetsrätt*, Stockholm. [Cit. Hellner (2001)]

Håstad, Torgny (1973), *Tjänster utan uppdrag: ersättning och behörighet vid s.k. negotiorum gestio*, Stockholm. [Cit. Håstad (1973)]

Jakobsson, Melin Annika, Sevenius, Robert (2017), 'Publika företagsförvärv', i: Sevenius, Robert & Örtengren, Torsten (red.), *Börsrätt*, 4. uppl., Lund. [Cit. Jakobsson & Sevenius (2017)]

Johansson, Svante (1990), *Bolagsstämma*, Stockholm. [Cit. Johansson (1990)]

Johansson, Svante (2014), *Svensk associationsrätt i huvuddrag*, 11. [omarb.] uppl., Stockholm. [Cit. Johansson (2014)]

- Johansson, Svante (2018), *Bolagsstämma i svenska aktiebolag*, Stockholm. [Cit. Johansson (2018)]
- Kleineman, Jan (2013), 'Rättsdogmatisk metod', i: Korling, Fredric & Zamboni, Mauro (red.), *Juridisk metodlära*, Lund. [Cit. Kleineman (2013)]
- Kraakman, Reinier, Armour, John, Davies, Paul, Enriques, Luca, Hansmann, Henry, Hertig, Gerard, Hopt, Klaus, Kanda, Hideki, Pargendler, Mariana, Ringe, Wolf-Georg & Rock, Edward (2017), *The anatomy of corporate law: A comparative and functional approach*, 3. uppl., Oxford. [Cit. Kraakman m.fl. (2017)]
- Lehrberg, Bert (2016), *Aktiebolagsrätt*, Uppsala. [Cit. Lehrberg (2016a)]
- Lehrberg, Bert (2015), *Aktieägaravtal och bolagsordning*, Uppsala. [Cit. Lehrberg (2015)]
- Lehrberg, Bert (2016), *Praktisk juridisk metod*, 9. [uppdaterade och omarb.] uppl., Uppsala. [Cit. Lehrberg (2016b)]
- Lindskog, Stefan (2017), 'I gränslandet mellan aktiebolagsrätt och börsrätt', i: Sevenius, Robert & Örtengren, Torsten (red.), *Börsrätt*, 4. uppl., Lund. [Cit. Lindskog (2017)]
- Munukka, Jori (2007), *Kontraktuell lojalitetsplikt*, Stockholm. [Cit. Munukka (2007)]
- Nerep, Erik & Samuelsson, Per (2009), *Aktiebolagslagen: en lagkommentar. D. 1, Kapitel 1-10*, 2. uppl., Stockholm. [Cit. Nerep & Samuelsson (2009)]
- Nial, Håkan (1948), *Om aktiebolag: enligt lagen den 14 september 1944 : översiktlig framställning för praktiskt bruk jämte formulär och lagtext*, 2. uppl., Stockholm. [Cit. Nial (1948)]
- Nial, Håkan (1934), *Om klanderbara och ogiltiga bolagsstämmobeslut*, Stockholm. [Cit. Nial (1934)]
- Nial, Håkan (1988), *Svensk associationsrätt i huvuddrag*, 4. [omarb. och utvidgade] uppl., Stockholm. [Cit. Nial (1988)]
- Nial, Håkan (1976), 'Till frågan om kompetensfördelning mellan stämma och styrelse i aktiebolag', i: Heller, Jan, Grönfors, Kurt & Persson, P.G.

(red), *Festskrift till Knut Rodhe: Studier i krediträtt och associationsrätt*, Stockholm. [Cit. Nial (1976)]

Nyström, Göran & Sjöman, Erik (2009), 'Aktieägarnas intresse, målbolagsstyrelsens ansvar?', i: Svernlöv, Carl (red.), *Aktieägares rättigheter*, Uppsala. [Cit. Nyström & Sjöman (2009)]

Nyström, Göran & Sjöman, Erik (2011), 'Den svenska takeover-regleringen – ett samspel mellan regelnakaren och Aktiemarknadsnämnden', i: Munck, Johan & Skog, Rolf (red.), *Aktiemarknadsnämnden 25 år – en antologi*, Stockholm. [Cit. Nyström & Sjöman (2011)]

Nyström, Göran, Ohlsson, Robert, Sjöman, Erik & Skog, Rolf (2015), *Takeover-reglerna: en kommentar*, 4. uppl., Stockholm. [Cit. Nyström m.fl. (2015)]

Ohlson, Göran (2012), *Vikten av vinst: en studie om syftets betydelse i bolagsstyrning*, Uppsala. [Cit. Ohlson (2012)]

Peczenik, Aleksander (1995), *Juridikens teori och metod: en introduktion till allmän rättslära*, Stockholm. [Cit. Peczenik (1995)]

Samuelsson, Per (2011), 'En essä om vinst som värde', i: Lindell-Frantz, Eva, Moberg, Krister, Nyström, Birgitta & Olsson, Katarina (red.), *Festskrift till Boel Flodgren*, Lund. [Cit. Samuelsson (2011)]

Sandström, Torsten (2017), *Svensk aktiebolagsrätt*, 6. uppl., Stockholm. [Cit. Sandström (2017)]

Schultz, Mårten (2018), 'Skadestånd för ren förmögenhetsskada utan lagstöd. Två och en halv huvudkategorier – och några små frågetecken', i: Bratt, Stina, Chen, Kelly & Schultz, Mårten (red.), *Stockholm Centre for Commercial Law Årsbok IX*, Stockholm. [Cit. Schultz (2018)]

Sjäfell, Beate (2009), *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. [Cit. Sjäfell (2009)]

Sjöman, Erik (2008), 'Bolagsordningen, aktieägaravtalet och minoriteten', i: Svernlöv, Carl (red.), *Aktiebolagslagens minoritetsskydd*, Stockholm. [Cit. Sjöman (2008)]

Skog, Rolf (2014), *Rodhes aktiebolagsrätt*, 24. [rev.] uppl., Stockholm. [Cit. Skog (2014)]

Stattin, Daniel (2017), 'Bolagsledningens plikter i aktiemarknadsbolag', i: Sevenius, Robert & Örtengren, Torsten (red.), *Börsrätt*, 4. uppl., Lund. [Cit. Stattin (2017)]

Stattin, Daniel (2008), *Företagsstyrning: en studie av aktiebolagsrättens regler om ägar- och koncernstyrning*, 2. uppl., Uppsala. [Cit. Stattin (2008)]

Stattin, Daniel (2009), *Takeover: offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden enligt svensk rätt*, 2. [utök.] uppl., Stockholm. [Cit. Stattin (2009)]

Svensson, Bo & Danelius, Johan (2012), *Aktiebolagslagen: kommentar och lagtext*, 3. [uppdaterade] uppl., Göteborg. [Cit. Svensson & Danelius (2012)]

Svernlöv, Carl (2002), *Aktiebolagets suppleanter*, 2. uppl., Stockholm. [Cit. Svernlöv (2002)]

Svernlöv, Carl (2014), *Aktiebolagslagen: en översikt*, Stockholm. [Cit. Svernlöv (2014)]

Svernlöv, Carl (2008), *Ansvarsfrihet: dechargeinstitutet i svensk aktiebolagsrätt*, 2. uppl., Stockholm. [Cit. Svernlöv (2008)]

Taxell, Lars Erik (1983), *Aktiebolagets organisation*, Åbo. [Cit. Taxell (1983)]

Taxell, Lars Erik (1961), *Aktieägarens rättskydd*, Åbo. [Cit. Taxell (1961)]

Taxell, Lars Erik (2001), *Bolagsledningens ansvar: några riktlinjer*, 4. uppl., Åbo. [Cit. Taxell (2001)]

Åhman, Ola (1997), *Behörighet och befogenhet i aktiebolagsrätten: om aktiebolagets ställföreträdare och gränserna för deras representationsrätt*, Uppsala. [Cit. Åhman (1997)]

Östberg, Jessica (2016), *Styrelseledamöters lojalitetsplikt: särskilt om förbudet att utnyttja affärsmöjligheter*, Stockholm. [Cit. Östberg (2016)]

Artiklar

Båvestam, Urban & Lindblad, Anders, 'Till frågan om bolagsstämman har en oskriven exklusiv kompetens – ävensom frågan om stämman i så fall har ensamrätt att besluta om avnotering', i: *JT* 2007/2008 s. 224–231. [Cit. Båvestam & Lindblad (2007/08)]

Danelius, Johan & Ericson, Johannes, 'Tvångsinlösen av aktier och aktieägaravtal', i: *SvJT* 2011 s. 857–872. [Cit. Danelius & Ericson (2011)]
Hellner, Jan, 'Några synpunkter på culpabegreppet inom skadeståndsrätten', i: *SvJT* 1953 s. 609–624. [Cit. Hellner (1953)]

Hemström, Carl, 'Om styrelseledamots plikt mot bolaget enligt svensk aktiebolagsrätt', i: *JT* 1989/90 s. 89–96. [Cit. Hemström (1989/90)]

Jareborg, Nils, 'Rättsdogmatik som vetenskap', i: *SvJT* 2004 s. 1–10. [Cit. Jareborg (2004)]

Johansson, Svante, 'The allocation of power between the management and the general meeting of shareholders', i: *Scandinavian Studies in Law* 1992 s. 125–141. [Cit. Johansson (1992)]

Kleineman, Jan, 'Till frågan om rättsvetenskapen som omedelbart verkande rättskälla', i: *JT* 1994/95 s. 621–646. [Cit. Kleineman (1994/95)]

Letza, Steve, Sun, Xiuping & Kirkbride, James, 'Shareholding Versus Stakeholding: a critical review of corporate governance', i: *Corporate Governance: An International Review* 2004 volym 12 nr 3 s. 242–262. [Cit. Letza, Sun & Kirkbride (2004)]

Nial, Håkan, 'Minoritetsskydd i aktiebolag', i: *SvJT* 1941 s. 702–720. [Cit. Nial (1941)]

Pehrson, Lars, 'Styrelseledamots lojalitetsplikt i konsultaktiebolag – vad är den värd?', i: *JT* 1994/95 s. 503–510. [Cit. Pehrson (1994/95)]

Sandgren, Claes, 'Är rättsdogmatiken dogmatisk?', i: *Tidskrift for Rettsvitenskap* 2005 nr 4–5 s. 648–656. [Cit. Sandgren (2005)]

Skog, Rolf, 'Om betydelse av vinstsyftet i aktiebolagslagen', i: *SvJT* 2015 s. 11–19. [Cit. Skog (2015)]

Stattin, Daniel, 'Särskilda majoritetskrav i aktiemarknadsrätten', i: *JT* 2011/12 s. 256–262. [Cit. Stattin (2011/12)]

Stattin, Daniel & Broneus, Sandra, 'Aktiemarknadsbolags förberedelser inför takeover-erbjudanden', i: *JT* 2010/11 s. 34–52. [Cit. Stattin & Broneus (2010/11)]

Svernlöv, Carl, 'Jessica Östberg, Styrelseledamöters lojalitetsplikt. Särskilt om förbudet att utnyttja affärsmöjligheter (ak. avh.), Jure, Stockholm 2016, 521 s.', i: *JT* 2016/17 s. 231–244. [Cit. Svernlöv (2016/17)]

Ydén, Karin, 'Målbolagsstyrelsens roll vid offentliga uppköpserbjudanden – med fokus på due diligence-frågor', i: *JT* 2008/09 s. 340–355. [Cit. Ydén (2008/09)]

Elektroniska källor

Adestam, Nerep & Samuelsson, *Aktiebolagslag (2005:551) 29 kap. 1 §*, Lexino 2017-10-27. [Cit. Adestam, Nerep & Samuelsson 29 kap. 1 § ABL]

Afrell, *Lag (2007:528) om värdepappersmarknaden 13 kap. 8 §*, Lexino 2012-10-01. [Cit. Afrell 13 kap. 8 § VPML]

Andersson, Johansson & Skog, *Aktiebolagslagen (12 juni. 2017, Zeteo), kommentaren till 8 kap. 41 §*. [Cit. Andersson, Johansson & Skog 8 kap. 41 § ABL]

Nasdaq Main Market Stockholm Pricelist 2018, <http://business.nasdaq.com/media/Nasdaq-Main-Market-Stockholm-Pricelist-2018_tcm5044-21019.pdf>, besökt 2018-05-09. [Cit. Nasdaq Main Market Stockholm Pricelist 2018]

Nerep, Erik, 'Fråga om en aktiebolagsstyrelses skyldighet att följa bolagsstämmans instruktioner enligt bl.a. aktiebolagslagen ("ABL") 8:41', Haldex.com, 21 augusti 2017, <<http://corporate.haldex.com/media/5932/en-styrelses-skyldighet-att-folj-bolagssta-mmans-instruktioner.pdf>>, besökt 2018-01-15. [Cit. Nerep (2017)]

Nerep, Adestam & Samuelsson, *Aktiebolagslag (2005:551) 4 kap. 7 §*, Lexino 2017-10-27. [Cit. Nerep, Adestam & Samuelsson 4 kap. 7 § ABL]

Nerep, Adestam & Samuelsson, *Aktiebolagslag (2005:551) 7 kap. 47 §*, Lexino 2017-10-27. [Cit. Nerep, Adestam & Samuelsson 7 kap. 47 § ABL]

Nerep, Adestam & Samuelsson, *Aktiebolagslag (2005:551) 7 kap. 51 §*, Lexino 2016-02-20. [Cit. Nerep, Adestam & Samuelsson 7 kap. 51 § ABL]

Nerep, Adestam & Samuelsson, *Aktiebolagslag (2005:551) 8 kap. 4 §*,
Lexino 2017-10-27. [Cit. Nerep, Adestam & Samuelsson 8 kap. 4 § ABL]

Nerep, Adestam & Samuelsson, *Aktiebolagslag (2005:551) 8 kap. 23 §*,
Lexino 2015-09-22. [Cit. Nerep, Adestam & Samuelsson 8 kap. 23 § ABL]

Nerep, Adestam & Samuelsson, *Aktiebolagslag (2005:551) 8 kap. 29 §*,
Lexino 2017-10-27. [Cit. Nerep, Adestam & Samuelsson 8 kap. 29 § ABL]

Nerep, Adestam & Samuelsson, *Aktiebolagslag (2005:551) 8 kap. 41 §*,
Lexino 2017-10-28. [Cit. Nerep, Adestam & Samuelsson 8 kap. 41 § ABL]

Rättsfallsförteckning

Högsta domstolen

NJA 1960 s. 698
NJA 1967 s. 313
NJA 1981 s. 1117
NJA 1987 s. 692
NJA 1996 s. 700
NJA 2000 s. 404
NJA 2013 s. 117

Tingsrätt

Lunds tingsrätt, mål nr: T 5538-17, dom 2017-12-01

Uttalanden från Aktiemarknadsnämnden

AMN 2004:21
AMN 2004:31
AMN 2004:32
AMN 2005:47
AMN 2006:55
AMN 2007:10
AMN 2007:25
AMN 2008:43
AMN 2017:15
AMN 2017:25
AMN 2017:27

Nasdaq Stockholms disciplinnämnds beslut

DN 2010:4