

# Company Law Reform och Aktiebolagskommittén — Bolagsrättsliga reformer i Storbritannien och Sverige

Av doktorand DANIEL STATTIN\*

*I både Storbritannien och Sverige har just utredningsarbeten som sträcker sig över hela aktiebolagsrätten avslutats. Det finns likheter mellan utredningarna. Det finns också betydande skillnader — t.ex. i fråga om ansatser, angreppssätt och resultat. I denna artikel tas några sådana skillnader upp till diskussion.*

## 1. Inledning

Sedan några år pågår genomgripande reformer av den brittiska Companies Act respektive den svenska aktiebolagslagen (härefter CA respektive ABL). Reformerna sker mot en likartad rättslig och näringspolitisk bakgrund. Detta då både Storbritannien och Sverige är medlemmar i Europeiska Unionen och båda ländernas regeringar vill sträva efter att underlätta för företag, särskilt små företag, med avsikt att skapa ekonomisk tillväxt och flera arbetstillfällen. Helt naturligt finns således likheter i arbetet i de två länderna. Det finns emellertid också betydande skillnader.<sup>1</sup>

En sådan skillnad föreligger i reformernas syften och ansatser så som de kommit till uttryck i utredningsdirektiven och utvecklats i utredningarna. I direktiven till den brittiska reformen blandas relativt traditionella rättspolitiska tankar med överväganden som är påverkade av bl.a. rättsekonomiska teorier. De svenska direktiven är avsevärt mycket försiktigare och ger uttryck för tämligen traditionella rättspolitiska värderingar.

Ytterligare en skillnad ligger i det förhållningssätt utredningarna intar till hur aktiebolag bör regleras. I den brittiska reformen behandlas t.ex. frågor om eventuell särlagstiftning för små aktiebolag relativt utförligt. Den svenska kommittén avstår däremot i stort sett från att mer principiellt pröva den aktiebolagsrättsliga regleringen.

\* Doktorand i civilrätt vid Uppsala universitet. Tack till professor Jan Andersson, Universitetet i Bergen, deltagarna i det högre bolags- och företagsrättsliga seminariet i Uppsala samt docent Krister Moberg, Handelshögskolan, Lunds universitet och doktorand Carl Martin Gölstam, Uppsala universitet för synpunkter på artikeln. För framförda åsikter svarar naturligtvis författaren ensam.

<sup>1</sup> I sammanhanget bör också den begynnande reformen av den finska aktiebolagslagstiftningen nämnas. Denna reform tycks i ansatser och angreppssätt närmare likna den engelska än den svenska. Airaksinen, M och Jauhainen, J, En revision av aktiebolagslagen — målet en konkurrenskraftig bolagsrätt, NTS 2000 s. 226 ff.

I denna uppsats kommer jag att redovisa de syften med arbetet i Company Law Reform och Aktiebolagskommittén som kommer till uttryck i respektive direktiv och jämföra de ansatser utredningarna valt för sitt arbete. Jag kommer särskilt att uppehålla mig vid syftet med reformarbetet (avsnitten 2 och 3) och om någon form av särlagstiftning för olika bolagstyper, t.ex. för små företag, borde införas (avsnitten 4 och 5). Något kommer också att sägas om reformernas förhållande till corporate governance (avsnitt 6) och minoritetsskydd (avsnitt 7).

Naturligtvis föreligger skillnader i de rent materiella förslag som lämnas i de två reformerna. Dessa kommer dock endast att bli föremål för diskussion om och såvida det är betydande för uppsatsens syfte.

## 2. Syftet med reformerna och med bolagsrätten

Syftet med den engelska reformen framgår av de direktiv som lämnats av handels- och industriministern till Company Law Reform Steering Group (härefter styrgruppen).<sup>2</sup> Där redovisas de övergripande ändamål som enligt regeringens mening skall förverkligas med aktiebolagsrätten, nämligen att:<sup>3</sup>

- (1) [support] the creation, growth and competitiveness of British companies and partnerships;
- (2) [promote] an internationally competitive framework for business, so that UK continues to be an attractive place to do business;
- (3) [provide] straightforward, cost-effective and fair regulation which balances the interests of business with those of shareholders, creditors and others;
- (4) [promote] consistency, predictability and transparency and underpins high standards of company behaviour and corporate governance.

Det kan naturligtvis ifrågasättas om inte (några av) dessa övergripande ändamål är självklara. Hur det än är med den saken, torde det ha pedagogisk betydelse att utvärdera och diskutera hur aktiebolagsrätten bäst skall kunna fylla sitt syfte, så som görs av styrgruppen. I frånvaro av sådana diskussioner kan lätt lagstiftaren hamna i traditionella intresseavvägningar mellan t.ex. borgenärer och aktieägare — med

<sup>2</sup> Company Law Reform Steering Group har presenterat ett antal Consultation Documents; i det första *Modern Company Law for a Competitive Economy* (härefter DTI:s direktiv), mars 1998, presenterades direktiv och ansatser, i *Modern Company Law — The Strategic Framework* (härefter CD1), februari 1999, drogs riktlinjer för utredningsarbetet upp, i de följande, *Company Formation and Capital Maintenance* (CD2), oktober 1999, *Company General Meetings and Shareholder Communication* (CD3), oktober 1999, *Reforming the Law Concerning Overseas Companies* (CD4), oktober 1999 och *Developing the Framework* (CD5), mars 2000, *Capital Maintenance: Other Issues*, juni 2000, *Registration of Company Charges*, oktober 2000, *Completing the Structure*, november 2000 (CD8) *Trading Disclosures*, januari 2001, och slutligen *Final Report I* och *II*, juni 2001 har olika materiella delar av bolagsrätten behandlats. Dessa och remissvar m.m. finns att hämta eller beställa från handels- och industridepartementets hemsida (<http://www.dti.gov.uk>). Kommitténs arbete väntas leda till lagstiftning först i nästa underhus.

<sup>3</sup> DTI:s direktiv s. 6 och 14.

följden att i och för sig tekniskt fulländade regler sett i ljuset av övergripande ändamål visar sig vara suboptimerande.<sup>4</sup>

Utöver dessa övergripande ändamål återfinns, i utredningens andra delbetänkande, en redovisning av vilka mer specifika intressen som är relevanta och hur de kan balanseras mot varandra.<sup>5</sup> I korthet laboreras här, på ungefär samma sätt som i Sverige, med aktieägar- och borgenärsintressen, eventuellt också ett mer allmänt samhällsintresse, som hjälpmedel vid utformandet av enskilda regler inom ramen för de mer övergripande syftena.<sup>6</sup>

Relativt utförligt diskuteras om lagstiftningen borde utformas på grundval av doktrinerna om *enlightened shareholder value* eller *pluralist approach*. Till skillnad från i en renodlad shareholder value-doktrin ges i de förstnämnda utrymme för stakeholder-intressen.<sup>7</sup> Mycket schematiskt kan kanske sägas att enligt en renodlad shareholder value-doktrin anses bolaget blott och bart vara ett instrument för att möjliggöra att aktieägarnas kapital skall stiga i värde. I den ”upplysta” versionen modifieras aktieägarnas intressen av intressen hos firm specific stakeholders. En pluralist approach ger, slutligen, i högre grad utrymme för hänsyn till mer omedelbara samhällsintressen som sysselsättningen på orten, miljöfrågor m.m.<sup>8</sup> Mot bakgrund av den vikt som i reformprocessen läggs vid ekonomisk effektivitet, konkurrenskraft och attraktivt företagsklimat, samt resultatet av den första remissomgången, är det knappast förvånande att styrgruppen verkar luta åt *enlightened shareholder value-doktrinen*.<sup>9</sup>

Så den svenska reformen.<sup>10</sup> Den svenska regeringens direktiv motsvarar vad gäller teoretisk ansats inte de brittiska — tvärtom betonas att utredningsarbetet skall ses som en fortsättning på de i någon mån tekniska reformer av aktiebolagsrätten som pågått sedan början av 1970-talet.<sup>11</sup> Närmare bestämt kan de uppdrag som Aktiebolagskommittén (härefter kommittén) ursprungligen fick grupperas kring några huvudämnen som direkt framgår av direktiven, nämligen:

<sup>4</sup> Jfr här Hellners ultimära och primära mål med förmögenhetsrättslig lagstiftning.

<sup>5</sup> CD 1 s. 33 ff. (se not 1 för hur consultation documents citeras).

<sup>6</sup> Jämför här Andersson, Om vinstutdelning från aktiebolag, Uppsala, 1995 kap. 4 och Stattin, Moderbolags skadeståndsrättsliga ansvar i koncernförhållanden, SvJT 1999 s. 873, s. 891 ff.

<sup>7</sup> Stakeholders är t.ex. kreditorer, anställda eller kunder.

<sup>8</sup> I och för sig skall bolagsrätten redan idag i viss mån tjäna samhällsintressen eller i vart fall inte gå emot vad som på annan plats stipuleras. Jämför *R v. Registrar of Companies, ex p A-G* [1991] BCLC 476: Aktiebolaget *Lindi St Clair (Personal Services) Ltd* vägrades registrering m.h.t. att dess verksamhetsföremål — ”*To carry out the business of prostitution*” — ansågs vara sådant att bolaget inte skulle medges registrering.

<sup>9</sup> CD 5 s. 7 ff. Jfr Final Report s. 10 f. Och 19 f.

<sup>10</sup> Direktiv för Aktiebolagskommitténs arbete återfinns i regeringens beslut dir. 1990:46, 1991:89, 1991:98, 1992:18, 1994:143, 1997:77 och 1998:90. Betänkandena i SOU-serien *Bundna aktier* 1992:13, *Aktiebolagslagen och EG* 1992:83, *Aktiebolagets organisation* 1995:44, *Aktiebolagets kapital* 1997:22, *Vinstutdelning i aktiebolag* 1997:168, *Likvidation av aktiebolag* 1999:36 och *Ny aktiebolagslag* 2001:1 har avgivits. Kommitténs arbete har delvis redan lett till lagstiftning.

<sup>11</sup> Dir. 1990:46 s. 1 f.

- (1) Anpassning till regelverket inom EG.
- (2) Aktiebolagets kapital och finansiella instrument.
- (3) Aktiebolagets organisation.
- (4) Minoritetsskyddet.

Härtill kommer att de följande regeringarna i ett stort antal direktiv tillagt, dragit ifrån eller ändrat i kommitténs arbetsuppgifter.<sup>12</sup>

Den i andra direktivet redovisade bakgrunden till uppdraget att anpassa det aktiebolagsrättsliga regelverket till EG:s direktiv, var att påbörja implementeringen av dessa i svensk rätt. Denna uppgift behandlades med förtur då Sverige som medlem i EU har att följa EG:s rättsnormer.<sup>13</sup>

Den andra av huvuduppgifterna, som rör aktiebolagets kapital och finansiella instrument, har tillkommit mot bakgrund av förändringar som skett i näringslivet och ekonomin i stort. Så har t.ex. det skydd för aktiebolagets borgenärer som aktiekapitalet ansetts utgöra urholkats genom inflationen. Därför skulle kommittén särskilt se över de lägsta tillåtna gränserna för aktiekapital enligt ABL.<sup>14</sup> Finansiella instrument har vidare i praktiken kommit att få en mer omfattande och delvis annorlunda användning än vad som förutsågs vid ABL:s tillkomst. Regeringen konstaterade att det i flera avseenden saknas regler om behandling av sådana instrument. Detta trots att de mycket väl kan ha betydelse för (den potentiella) ägarstrukturen i ett aktiebolag.

Uppdraget att se över aktiebolagets organisationsstruktur har enligt direktiven tillkommit av två skäl; dels för att närmare klargöra ansvars- och kompetensfördelningen mellan främst styrelsen och VD, dels för att närmare utreda om förhållandena i koncerner borde ge upphov till något initiativ från lagstiftarens sida.<sup>15</sup> Uppdraget att utreda om koncernformen föranleder någon åtgärd har sedan, tyvärr, upphävts.<sup>16</sup>

Avslutningsvis, i fråga om minoritetsskyddet, erhöll kommittén ett relativt öppet mandat att analysera gällande regler och andra regleringsalternativ i syfte att åstadkomma bättre skydd för minoriteter och att garantera en likabehandling av aktieägarna.<sup>17</sup>

Aktiebolagskommittén har på egen hand utvecklat de direktiv den fått av regeringarna så att dess arbete kommit att anta en något mer principiellt hållen inställning till aktiebolagsrätten än vad direktiven

<sup>12</sup> Ett direkt exempel på hur den politiska agendan styr direktiven är frågan om ansvarsgenombrott, som först skulle utredas (dir. 1991:89), sedan inte skulle det (dir. 1991:98) och så återigen skulle behandlas (dir. 1994:143) — men som möjligen var något av "oönskad" frågeställning?

<sup>13</sup> Dir. 1990:46 s. 8.

<sup>14</sup> Dir. 1990:46 s. 4 f. Sedan är det en annan sak om minimumkapitalet överhuvudtaget är ett fungerande skydd för aktiebolagets borgenärer.

<sup>15</sup> A.a. s. 8.

<sup>16</sup> Se för en rättspolitisk diskussion Stattin, Moderbolags ansvar i koncernförhållanden, SvJT 1999 s. 873.

<sup>17</sup> Dir. 1990:46 s. 9 f. Det finns anledning att återkomma till detta i samband med diskussionen om corporate governance nedan.

ger vid handen. Så har kommittén, vid sidan av mer traditionella intresseavvägningar, valt att betona vikten av att aktiebolag har aktiva ägare.

Denna aktiva ägarroll, på vilken kommittén alltså grundar en hel del av sina resonemang, är influerad av den internationella debatten om corporate governance. I korthet kan sägas att aktiva ägare eftersträvas som en motvikt till maktkoncentration hos den verkställande ledningen i företag. Kommitténs användning av corporate governance-teorier för att ge de lämnade förslagen teoretisk förankring i internationell och interdisciplinär forskning är ett välkommet tillskott till svensk aktiebolagsrätt. Möjligen är det att beklaga att inte kommittén i än högre grad tagit hänsyn till den moderna teoribildningen avseende t.ex. rättsekonomi eller, för den delen, utvecklat fler aspekter av god corporate governance.

Det skall tillföras att kommitténs arbete i delar redan lett till lagstiftning. Mycket av den lagstiftningen är välkommen i materiellt eller tekniskt avseende. Huvuddelen av lagändringarna ligger emellertid just på det materiella eller tekniska planet, varför de här inte blir föremål för någon mer ingående kommentar, då denna artikel tar sikte på ansatser och angreppssätt i reformarbetet.

Det kan här vara på sin plats att kort diskutera om utredningsväsendet i Storbritannien och Sverige i och för sig haft betydelse för utredningarnas ansatser och arbetssätt. Det brittiska utredningsväsendet kännetecknas typiskt sett av expertkommittéer i nära samarbete med respektive departement och utomstående akademiker och specialister. Därav följer bl.a. att det är naturligt att principiellt utvärdera utredningsuppdraget, att arbeta med öppna remisser och låta remissinstanserna hantera specifika frågeställningar. Det är däremot ovanligt att svenska utredningar principiellt utvärderar sina utredningsuppdrag — ett exempel kan möjligen vara den senaste banklagskommittén. Det tycks alltså mindre naturligt — men icke desto mindre fullt möjligt — för en svensk utredning att genomgripande pröva sitt utredningsuppdrag. Snarare tycks svenska utredningar lägga mycket stor vikt vid den tekniska utformningen av förslag till lagtext. Det sagda kan möjligen vara en del av förklaringen till det olikartade arbetssättet hos de brittiska och svenska utredningarna.

### **3. Rättsdogmatik, rättsekonomi och rättskällorna**

Som konstaterats har den brittiska reformen uppkommit som en del i regeringens näringspolitik; inte minst från akademiskt håll har framförts att CA i dess nuvarande skick är onödigt komplicerad och har upplevts som ett hinder för välstånd och välfärd.<sup>18</sup> Mot denna bakgrund formuleras reformens målsättning så att den synes innehålla både rättspolitiska och rättsekonomiska element.<sup>19</sup>

<sup>18</sup> DTI:s direktiv s. 6 ff.

<sup>19</sup> Särskilt tydligt i Final Report s. 5 ff.

De rättspolitiska elementen kan exemplifieras med målsättningen om att bidra till högre omsättning och ett mer allmänt krav på skälighet och billighet i lämnade förslag. Det är vidare klart uttryckt att reformen skall inordnas i regeringens näringspolitik.

De rättsekonomiska elementen i lagstiftningsarbetet aktualiseras framför allt i målsättningen om effektivitet i lagstiftningen. Målet är att lagstiftningen skall vara kostnadseffektiv för enskilda aktörer och konkurrenskraftig jämfört med andra jurisdiktioner. Den effektivitet som i allmänna ordalag eftersträvas i direktiven har av styrgruppen mer specifikt definierats på följande sätt:<sup>20</sup>

We use the term throughout this document, to mean maximum output and contribution to prosperity at minimum cost, rather than simple efficiency in the popular sense.

Styrgruppens definition leder tankarna till rättsekonomisk effektivitet snarare än den allmänna handlingsdirigerande effektivitet — som möjligen kommittén åsyftar med formuleringen ”efficiency in the popular sense” — som ibland diskuteras i juridiska sammanhang. Sättet varpå styrgruppen definierar effektivitet tycks anknyta till de s.k. Pareto- eller Kaldor-Hickskriterierna på effektivitet.<sup>21</sup> En förändring anses enligt dessa kriterier vara effektiv om den ökar det totala välbefindandet genom ett mer effektivt resursutnyttjande. Om den innebär att ingen får en sämre position jämfört med tidigare, är den därtill rationell enligt Pareto-kriteriet. Enligt Kaldor-Hickskriteriet är den rationell om de som får bättre positioner får det så mycket bättre att de *kan*, men inte automatiskt *skall*, kompensera dem som får det sämre.

Sannolikt kommer den bolagsrättsliga teoribildningen, mot bakgrund av direktiven, att få större tyngd i engelsk bolagsrätt. Professor Cheffins i Cambridge drar följande slutsats av styrgruppens resonemang:

Since conventional legal discourse is unlikely to be adequate, academics seeking to evaluate the Department of Trade and Industry's current efforts at reform should make explicit use of theory. By taking into account how business enterprises operate and by assessing the impact which legal rules are having on existing patterns of behaviour, it should be possible to gain a sense whether a legislative regime is placing undue restrictions on beneficial corporate activity or is exposing various constituencies affiliated with companies to excessive risks. As we have seen, interdisciplinary methodology can be used to gain a sense of how legal rules affect corporate activity. Theoretical analysis therefore should provide academics with the means required to evaluate current and proposed legislation in accordance with the

<sup>20</sup> CD 1 s. 8, not 4.

<sup>21</sup> Se till detta t.ex. Cheffins, B R, *Company Law — Theory, Structure and Operation*, Oxford, 1997 s. 4 ff., särskilt s. 14 ff.

terms set down in the Department of Trade and Industry's 1998 discussion paper.<sup>22</sup>

Nu återstår att göra vissa generella kommentarer kring hur effektivitetsbegreppet torde komma att uppfattas av domstolarna. Annorlunda uttryckt: Blir rättsekonomisk effektivitet en rättskälla i England?

I England torde domstolarna i första hand tillämpa klar lag, i andra hand prejudikat och i tredje hand tolka lagstiftning och rättsregler i ljuset av vad lagstiftaren gjort och sagt. I det sista fallet torde vad som kommer till uttryck i bl.a. direktiven och under reformarbetet vara tolkningsdata.<sup>23</sup> Detta leder till slutsatsen att rättsekonomiska effektivitetsargument i vart fall kan komma att få argumentativ betydelse beträffande vilka ändamål lagstiftaren hade med viss reglering. Det blir dock fråga om rättsekonomiska effektivitetsargument i symbios med, och inskränkta av, traditionella rättspolitiska argument å ena sidan och argument som förutsebarhet och skälighet å den andra.

Som visats ovan, har den svenska utredningen inte alls samma långtgående ambitioner som den engelska. Aktiebolagskommittén har visserligen i vissa avseenden tagit hänsyn till internationell och interdisciplinär forskning, åtminstone till corporate governance-diskussionen, men ändå kvarstår huvudintrycket att den svenska utredningen är en mycket mer traditionell produkt.

I detta sammanhang kan kanske ifrågasättas huruvida den akademiska förankringen bland styrgruppens respektive kommitténs ledamöter haft någon betydelse för viljan att diskutera teoretiska forskningsresultat vid reformarbetet. I Storbritannien har styrgruppen och dess referenter utgjorts av flera av de ledande akademiskt eller praktiskt verksamma bolagsrättsliga experterna. Genom ett s.k. öppet remissförfarande har vidare snart sagt alla på området mer betydande jurister fått bidra med synpunkter. Aktiebolagskommittén har däremot i stort sett varit sammansatt som en traditionell parlamentarisk utredning, där i huvudsak dess sekretariat och särskilt tillkallade experter fått stå för praktisk eller akademisk kompetens. Likaså har remissförfarandet varit betydligt smalare. Även om det förvisso inte saknats akademisk förankring i det svenska reformarbetet, framträder bilden att den engelska reformen bygger på ett betydligt bredare forskningsunderlag.

Det har här gjorts gällande att den brittiska utredningen kommer att öppna det engelska rättssystemet på bolagsrättens område för rättsekonomiska argument. Vad gäller då för svensk rätts vidkommande med avseende på Aktiebolagskommitténs teoretiska ansats i fråga om corporate governance? Svaret torde vara att resonemanget om aktiva ägare får komma in i rättstillämpningen på precis det sätt som förarbetsuttalanden annars används; dvs. i en hierarkiskt upp-

<sup>22</sup> Cheffins, B.R, *Using Theory to Study Company Law*, 2000 CLJ s. 218 (fotnoter utlämnade).

<sup>23</sup> Bennion, F.A.R, *Statutory interpretation*, 3 uppl., London, 1997 section 307.

ställd rättskällelära hamnar det någonstans under lagstiftning och praxis.

Rättsekonomiska forskningsresultat har däremot uttryckligen valts bort av utredningen.<sup>24</sup> Det behöver emellertid inte innebära att rättsekonomiskt präglade argument helt skulle sakna plats i en svensk rättskällelära. Tvärtom torde rättsekonomiska forskningsresultat kunna fungera som "argumentleverantör" inom ramen för de övergripande ändamålen med aktiebolagsrätten. Ett exempel på rättsekonomiskt färgad retorik kan vara att en domstol uttalar att den ena eller andra lösningen är lämpligare med hänsyn till det praktiska ekonomiska livet, förhållandena i näringslivet, omsättningens intresse o. dyl. Möjligen åsyftas då att den valda lösningen är mer ekonomiskt effektiv än andra alternativ. I så fall kan domstolen utnyttja rättsekonomins möjligheter till rationell argumentation, i stället för att rätt och slätt anta att någon viss lösning är den mest effektiva.

Avslutningsvis bör tillföras att efter att slutbetänkandet *Ny aktiebolagslag* avgivits, hade denna författare tillfälle att höra kommitténs huvudsekreterare Rolf Skog utveckla några personliga reflektioner kring förslaget och kommande rättsutveckling på det aktiebolagsrättsliga området. Dessa reflektioner innehöll, i fråga om framtida rättsutveckling, avsevärt mycket mer nytänkande än vad som kommit till uttryck i kommitténs avlämnade förslag — t.ex. avseende corporate governance och annan modern teoribildning. Det är bara att beklaga att sådana synpunkter hittills inte fått mer utrymme i det egentliga lagstiftningsarbetet.<sup>25</sup>

#### **4. Särskild reglering för closely held private companies och små aktiebolag?**

En annan fråga som givit upphov till debatt i bl.a. England, USA och nu senast Finland är huruvida det behövs särskild reglering för små aktiebolag. I remissvaren på styrgruppens första consultation document, var enigheten närmast total om att de problem som små aktiebolag ställs inför med den nuvarande lagstiftningen var både allvarliga och värda att beaktas i den pågående lagreformen.<sup>26</sup> I Sverige, däremot, tycks denna frågeställning närmast bemötas med ett artigt ointresse.

I Storbritannien har sedan länge aktiebolag av olika typ reglerats i en lag; inför framtiden uttalas att det sannolikt också är den bästa lösningen.<sup>27</sup> Det är framförallt två skäl som gör att denna slutsats dras,

<sup>24</sup> Enligt ett inlägg av Rolf Skog vid Institutet för Bolags- och Värdepappersrätts seminarium den 17 maj 2000. Dock har professor Jonathan Macey, Cornell University, haft en föredragning inför Aktiebolagskommittén. Maceys arbete med frågan resulterade också i skriften Macey, J, *Svensk aktiebolagsrätt i omvandling — En rättsekonomisk analys*, Stockholm, 1993.

<sup>25</sup> Konferens med Institutet för Bolags- och Värdepappersrätt, Stockholms universitet, den 22–23 februari 2001.

<sup>26</sup> DTI:s sammanfattning av remissvaren på CD 1.

<sup>27</sup> CD 1 kap. 5.2.

nämligen: För det första uppstår annars problem när ett litet aktiebolag av ett eller annat skäl växer till sig och s.a.s måste byta lagstiftning. För det andra uppstår ett "analogiproblem" genom att tvister kring en ny associationsform för små aktiebolag sannolikt skulle avgöras med analogier till mer omfattande lagstiftning och praxis gällande större aktiebolag.<sup>28</sup>

Som alternativ till en särreglering för små aktiebolag föreslår styrgruppen preliminärt att det skall vara möjligt att på ett enkelt sätt välja bort eller förenkla reglerna om exempelvis bolagsstämman och särskilt dess beslutsfattande, aktier, company secretary och andra regler som rör bolagets interna förhållanden.<sup>29</sup> Sådana inslag av fakultativ reglering är i och för sig ingen nyhet i CA. En nyhet är däremot att det skall bli lättare att ange att förenklande regler skall tillämpas — t.ex. genom att kryssa i en ruta på registreringsformuläret i samband med att bolaget registreras.<sup>30</sup>

Trots att både de borgerliga och socialdemokratiska regeringarna i Sverige i andra, främst näringspolitiska, sammanhang betonat vikten av fler och växande småföretag har detta inte följts upp på det bolagsrättsliga området.<sup>31</sup> Sålunda finns det i regeringarnas direktiv till Aktiebolagskommittén inget som tyder på att det överhuvudtaget skulle finnas några sådana problem värda att diskutera i anslutning till en reform av ABL.<sup>32</sup> Inte heller kommittén har visat något större intresse för en småbolagsreform inom ABL eller genom ny lagstiftning. I stället konstaterar kommittén att...

Aktiebolagslagstiftningen skall...vara tillräckligt flexibel för att passa både små och stora förhållanden. Den kategoriindelning i publika och privata bolag som genomförts som ett led i Sveriges EG-anpassning ger denna flexibilitet och har åtminstone tillfälligt tystat den debatt som länge förts i Sverige om en särskild bolagsform för de mindre företagen.<sup>33</sup>

Det är nog aningen förhastat att uttala att kategoriindelningen i publika och privata bolag löst alla problem och tystat debatten.<sup>34</sup> Möjligen är det lagstiftarens önskemål att så skall vara fallet. Det bör dock

<sup>28</sup> CD 1 s. 63 ff.

<sup>29</sup> För en detaljerad genomgång se CD5 s. 219 ff. Hur stora delar som bör kunna förenklas avgöras sannolikt av bolagets storlek eller verksamhet; här har inget färdigt förslag ännu lämnats.

<sup>30</sup> CD 1 s. 66 f.

<sup>31</sup> Ibland sägs det att intresset för en bolagsrättslig småbolagsreform är obefintligt. Det är nog egentligen inte fallet — snarare tilldrar sig skatterättslig småbolagsproblematik intresset eftersom skattereglerna ständigt påverkar ett aktiebolag, medan de bolagsrättsliga reglerna ofta blir intressanta först i konfliktsituationer.

<sup>32</sup> Frågan har i Sverige tidigare berörts i förarbetena till de senaste aktiebolagslagarna. Vidare i doktrinen (kritiskt) av Knut Rodhe i SvJT (Rodhe, K, Behövs en särskild bolagsform för små företag?, SvJT 1974 s. 1).

<sup>33</sup> SOU 2001:1 s. 11.

<sup>34</sup> Bl.a. har advokaten Stefan Lindskog i samband med ett seminarium vid Institutet för Bolags- och Värdepappersrätt uttalat att det trots allt finns ett behov av en småbolagslag. Lindskogs förslag, att problemen skall angripas utifrån handelsbolagslagen, kommer närmare att kommenteras i nästa avsnitt.

sättas i fråga om det inte är så, att indelningen i huvudsak inneburit striktare särregleringar för publika aktiebolag, medan resultatet för privata aktiebolag närmast är detsamma som tidigare.

Ytterligare en intressant frågeställning är hur den aktiebolagsrättsliga regleringen skiljer sig mellan Storbritannien och Sverige, eftersom småbolagsfrågan möts av så olika engagemang hos lagstiftaren i de båda länderna? Faktiskt är CA redan idag något mer flexibel än ABL genom att i högre grad tillåta småbolag att utnyttja olika undantagsregler om t.ex. redovisning och revision. Engagemanget för småbolagsproblematik borde sett ur den aspekten snarast vara större i Sverige än i Storbritannien. Möjligen kan en delförklaring vara den lagtekniska komplexiteten i de brittiska reglerna — fast när det gäller komplexiteten i ländernas lagstiftning är det nog snarare fråga om grad- än artskillnader.

Nu har inte frågan om regler för småbolag gått alldeles obemärkt förbi kommittén. Stick i stäv med den internationella rättsutvecklingen ansåg några enskilda ledamöter det angeläget att skärpa nuvarande regler genom att höja spärren för tillgång till begränsat ansvar. Förslaget utvecklas i en reservation till förmån för ett krav på högre aktiekapital än det som nu krävs för privata aktiebolag.<sup>35</sup> Motivet till den skiljaktiga uppfattningen var dels det ålderstigna argumentet att aktiekapitalet utgör ett viktigt skydd för borgenärerna, dels att ett högre aktiekapital minskar risken för ekonomisk brottslighet bedriven i aktiebolagsform. Det första argumentet torde numera vara vederlagt.<sup>36</sup> Det andra kan nog ifrågasättas då det höjer tröskeln för småföretagande i aktiebolagsform samtidigt som det knappast utgör någon effektiv åtgärd mot ekonomisk brottslighet.

Det kan här vara på sin plats att erinra om att två av våra nordiska grannländer infört alternativa bolagsrättsliga regleringar. Danmark har en aktieselskabslov och en anpartsselskabslov (för mindre bolag) och Norge har en aksjelov och en allmennaksjelov (för publika bolag). Med hänsyn till att det från våra nordiska grannländer finns erfarenhet av olika typer av bolagsregleringar samt mot bakgrund av diskussionerna i Storbritannien, finns det ett relativt stort och rättsligt näraliggande jämförelsematerial att tillgå. Detta kunde med fördel ha utnyttjats av Aktiebolagskommittén.

Därtill kommer att småbolagens behov och förväntningar på aktiebolagslagstiftningen relativt utförligt diskuterats i det land vars aktiebolagslag kanske närmast liknat vår egen — nämligen Finland.<sup>37</sup> Det är lätt att få intrycket att viljan att diskutera, och sedermera hantera, småbolagsproblematik är betydligt större hos den finske lagstiftaren

<sup>35</sup> SOU 1992:83. Reservation av ledamöterna Inga-Britt Johansson och Bengt Silfverstrand (båda s) samt särskilt yttrande från sakkunnige Sven Ekholm.

<sup>36</sup> T.ex. Andersson, J, Om vinstutdelning från aktiebolag, Uppsala, 1995 s. 137 ff., densamme, Kapitalkrav i Andersen, Selskabers kapital s. 30 ff., Århus 1997.

<sup>37</sup> För en utmärkt översikt se Bygglin och Lindholm, Hur långt bör aktiebolagslagstiftningen anpassas efter småbolagens behov? JFT 1999 s. 205.

än hos den svenske. Så tycks uppfattningen vara att i en kommande helhetsrevision av den finska aktiebolagslagen borde de små aktiebolagen utgöra norm för regleringen. Däremot verkar stödet för en särskild småbolagslag vara ringa.<sup>38</sup>

För att göra kommittén rättvisa måste slutligen framhållas att dess förslag innehåller materiella och tekniska förändringar av gällande rätt som innebär förenklingar också för små aktiebolag.

### 5. Mer om småbolagsregler

Mycket av den traditionella aktiebolagsrätten syftar till att av olika skäl upprätthålla kompetensfördelningen mellan olika bolagsorgan och att säkerställa att den verkställande ledningen fullgöra sina plikter och åtaganden gentemot bolaget. När en eller ett fåtal aktieägare sitter i bolagsstyrelsen, dirigerar den dagliga verksamheten och själva övervakar bolaget uppstår andra problem.

I den engelska reformen föranstaltas om omfattande förenklingar för ägarledda private companies.<sup>39</sup> Här eftersträvas minsta möjliga obligatoriska reglering. Utöver den obligatoriska regleringen skall fakultativa ”regelmoduler” kunna väljas till när bolaget stiftas eller när parterna så beslutar.

Här kan kanske ett exempel vara fruktbart: Antag att små ägarstyrda aktiebolag enligt engelsk rätt inte behöver ha revisorer. Av en eller annan anledning bestämmer dock aktieägarna tillsammans med bolagets bank att det i just detta fall behövs någon som reviderar räkenskaperna. Stiftarna väljer således att i bolagsordningen ange att regelmodulen om revisorer skall tillämpas. Därmed träder lagens fakultativa reglering in och stiftarna behöver inte formulera några regler in casu.

Med andra ord kan de som är formellt eller reellt inblandade i verksamheten — styrelse, aktieägare, kreditorer m.fl. — avgöra vilka ytterligare regelmoduler som behövs in casu.<sup>40</sup>

Förutom en enkel obligatorisk reglering med fakultativa tillvalsmoduler skissades från början några alternativ för att ytterligare förenkla organisation och beslutsfattande i ägarstyrda bolag. Förslagen är principiellt intressanta och förtjänar därför att beröras även om de troligen inte kommer att genomföras p.g.a. tämligen hård remisskritik.<sup>41</sup> Närmare bestämt diskuteras tre alternativ för sådana bolagsorganisation; en styrelsemodell, en styrelselös modell och en modell där distinktionen mellan styrelse och stämma kvarstår.<sup>42</sup>

<sup>38</sup> A.a. s. 215.

<sup>39</sup> CD 5 s. 254 ff.

<sup>40</sup> Det kan noteras att remissvaren på CD 5 — bl.a. från tunga remissinstanser som Confederation of British Industry, Law Society, Law Society of Scotland, Faculty of Advocates, American Bar Association, revisorsorganisationerna — var övervägande positiva till ett modulsystem.

<sup>41</sup> Remissvaren på CD5.

<sup>42</sup> CD 5 s. 260 ff.

Styrelsemodellen innebär att bolagsstyrelsen bibehålls med egna befogenheter precis som i gällande rätt, men att den dessutom tilläggs de beslutsbefogenheter som nu tillkommer bolagsstämman. Det skulle då gå att ha "silent partners" i form av aktieägare som inte deltar i förvaltningen av bolagets angelägenheter, på ungefär samma sätt som om en delägare i ett svenskt handelsbolag inte har förvaltningsrätt. Sedan återstår förstås att avgöra denne silent partners rättsförhållanden gentemot bolaget och styrelseledamöterna. Styrgruppen föreslår att den frågan löses genom att varje aktieägare ges rätt att begära att bolaget skall omformas till ett traditionellt aktiebolag med (i brittisk rätt) två bolagsorgan.<sup>43</sup>

Inspirationen till den styrelselösa modellen torde vara de amerikanska bolagslagar som tillåter bolag att avskaffa styrelsen och utöva förvaltningen direkt genom beslut av aktieägarna. Därigenom undkommer man formaliteten att dessa behöver "done their director-hats" för att fatta styrelsebeslut. I den brittiska varianten skulle aktieägarna anses utgöra såväl directors som bolagsstämma i de fall då någon viss regel tar sikte på endera av dessa roller.<sup>44</sup> Liksom i det föregående fallet skulle varje aktieägare kunna begära att bolaget omformas till att ha två organ.

Det tredje diskuterade alternativet innebär i stort sett att såväl styrelse som stämma bibehålls men att regleringen, främst i fråga om beslutsfattande och formalia, ses över. En sådan modell skulle förmodligen inte innebära någon större förändring i förhållande till rådande praxis.<sup>45</sup>

Till saken hör att underhuset just godkänt ett förslag om att införa *limited liability partnerships* — ungefär handelsbolag med begränsat ansvar — i engelsk rätt. Denna reform ses av styrgruppen som ett komplement till en förändring av CA.<sup>46</sup> I praktiken kan kanske sägas att det införs en aktiebolagsform där förvaltningen av bolagets angelägenheter utövas direkt av delägarna utan att några särskilda ledningsorgan behöver tillskapas. Med andra ord existerar redan en variant av den ovan diskuterade styrelselösa organisationsmodellen.

Aktiebolagskommittén har, precis som vad gäller små aktiebolag i allmänhet, valt att bortse från eventuella problem i små ägarledda aktiebolag. Emellertid har advokaten Stefan Lindskog relativt nyligen tagit initiativ till att diskutera en särskild småbolagslag på ett seminarium med Institutet för Bolags- och Värdepappersrätt i Stockholm.<sup>47</sup> Så som jag uppfattar Lindskog menar han att en alternativ bolagsform för de minsta aktiebolagen skulle kunna skapas med utgångspunkt i

<sup>43</sup> A.a. s. 261.

<sup>44</sup> Att direkt jämföra med svenska förhållanden är svårare än man kan tro eftersom engelsk rätt känner directors (inte the board) som bolagsorgan.

<sup>45</sup> CD 5 s. 266.

<sup>46</sup> CD 1 s. 58 f.

<sup>47</sup> Seminarium med Institutet för Bolags- och Värdepappersrätt, Stockholms universitet, den 17 maj 2000.

handelsbolagslagen. Dessa regler skulle i så fall utökas med ytterligare regler om bl.a. begränsat ansvar, bolagsmans utträde ur bolaget och hur bolaget kan upplösas. Genom förekomst av regler om utträde och upplösning skulle i stället minoritetsskyddsregler av den typ som finns i ABL helt eller delvis kunna undvaras.

Det principiellt skissade förslaget skulle helt säkert fylla en viktig funktion. Frågan är emellertid om det inte med fördel kunde kompletteras med mer flexibel reglering — t.ex. i form av just ett modulsystem — inom ABL:s ram. Med tanke på lagstiftarens ointresse för småbolagsfrågor torde dock inte några mer genomarbetade överväganden om vare sig förhållandena i små aktiebolag i allmänhet eller i ägarstyrda aktiebolag i synnerhet vara att vänta den närmaste tiden. Detta oaktat den internationella rättsutvecklingen på området.

## 6. Corporate governance och aktiva ägare

I både styrgruppens och kommitténs arbete är överväganden inom vad som kan kallas corporate governance-området betydelsefulla. Innan reformarbetena behandlas skall några ord sägas om corporate governance i allmänhet.

Begreppet corporate governance är notoriskt svårfångat. Det finns hundratals uppfattningar om dess innehåll. I en av de mest spridda läroböckerna definieras det som "the relationship among various participants in determining the direction and performance of corporations".<sup>48</sup> Kanske kan teoribildningen sägas falla sönder i två delar; dels kring förhållandena mellan intressenter i och kring ett aktiebolag (governance), dels mellan olika aktörer i fråga om sådant som ägarskiften, andra åtgärder kring ägarförändringar och kapitalmarknaden (control). När corporate governance-diskussionen behandlas i det följande är målsättningen endast att behandla governance-aspekten — dvs. det som mer direkt berör styrning och beslutsfattande i aktiebolag.

En av de mer kända amerikanska bolagsrättsforskarna, professor Robert W Hamilton vid universitetet i Austin, Texas, har alldeles nyligen i en artikel summerat de senaste 50 årens diskussion om corporate governance.<sup>49</sup> Hans slutsats är att det faktiskt inte finns något övertygande bevis för att corporate governance bidragit till att öka välståndet eller förbättra ekonomi och resultat hos de stora amerikanska företagen.

Hamilton konstaterar att mycket av de amerikanska diskussionerna rört förhållandet mellan ägare — särskilt institutionella ägare — och företagsledning. För amerikanskt vidkommande drar han vad gäller

<sup>48</sup> Monks, R.A.G och Minow, N, *Corporate Governance*, Oxford, 1995 s. 1.

<sup>49</sup> *Corporate Governance in America 1950–2000: Major Changes But Uncertain Benefits*, [2000] *Journal of Corporation Law* 349–373. Professor Hamilton har författat en (av för denna författare kända) två text-books i bolagsrätt, utger praxis- och lagtextsamlingar och är rapporteur i Model Business Corporation Act-programmet.

sambandet mellan aktiva institutionella investerare och hur företag fungerar slutsatsen att det är svårt att visa några generella effekter. Hamilton citerar bl.a. en annan, ännu icke publicerad, amerikansk undersökning:

[I]nstitutions invest a trivial amount of money on overt activism efforts...the currently available evidence is consistent with the proposition that the institutions achieve the effects on firm performance that one might expect from this level of effort — namely, not much.<sup>50</sup>

De förhandlingar som förs mellan institutionella ägare och företagsledningarna tenderar snarare att fokusera på enskilda frågor — t.ex. byte av VD — än på corporate governance i allmänhet.<sup>51</sup>

Trots det anförda framhåller Hamilton att corporate governance-debatten troligen bidragit positivt till funktionen hos amerikanska bolagsstyrelser och påverkat de institutionella ägarna i mer ansvarstagande riktning. Det är lätt att hålla med Hamilton om att det sannolikt är bra om styrelseledamöter diskuterar hur styrelsearbetet skall bedrivas, om företagsledningen fungerar och företaget har fungerande målsättningar. Vidare att det är bra om större ägare har genomtänkta policies för sina investeringar och är beredda att ta ansvar om det skulle behövas.

Därmed över till behandlingen av corporate governance i Company Law Reform. I reformen har olika aspekter av styrning i företag utförligt behandlats. Bland annat utvecklas frågeställningar om hur bestämmelser om sådant som stakeholders' och aktieägares ställning, directors' duties och styrelsens och stämmans funktioner kan påverka styrningen av företag produktivt eller kontraproduktivt sett i ljuset av de övergripande ändamålen med bolagsrätten. Främst två moment får stor betydelse i de brittiska förslagen, nämligen directors' duties och aktieägarnas funktion.

Vad först gäller styrelsen i allmänhet och directors' duties i synnerhet lägger styrgruppen ner ganska mycket kraft på att diskutera styrelsens funktion, arbetsätt och formulera en principiellt hållen förteckning över vilka "duties" dess ledamöter bör uppfylla. Dessa "duties" är ytterst tänkta att utgöra grund för det ansvar som en styrelseledamot kan åläggas. I praktiken är den uppgjorda förteckningen närmast att betrakta som en kodifiering av gällande praxis — möjligen påverkad av enlightened shareholder value-doktrinen.<sup>52</sup>

Vad så gäller styrgruppens diskussioner om aktieägarnas relation till bolaget rör det mesta bolagsstämmans funktion. Styrgruppen ser det i princip som önskvärt med aktiva ägare som tar ansvar för gjorda investeringar. För att uppnå det, söker styrgruppen skapa regler som

<sup>50</sup> A.a. s. 370 med hänvisning till Black, B, Shareholder Activism and Corporate Governance in the United States.

<sup>51</sup> A.a. not 69.

<sup>52</sup> Final Report, kap. 6.

underlättar deltagande i beslutsfattandet och tillgången till information vid främst bolagsstämman.

Två olika lösningar för att effektivisera bolagsstämman diskuteras mot denna bakgrund. För det första kan en mer handlingsdirigerande reglering införas. För det andra kan möjligheten att avstå från att hålla årliga bolagsstämmor utsträckas till publika aktiebolag, om stämmans funktioner bättre kan tillgodoses på annat sätt.<sup>53</sup>

Det alternativ, vilket utredningen synes luta åt, är att förändra bolagsstämminstitutet så att det bättre motsvarar aktieägarnas behov av information och rätt att delta i beslut. Exakt hur det är tänkt att ske framgår inte — några överväganden kan dock lyftas fram.

Bland annat diskuteras huruvida det vore lämpligt att kunna genomföra bolagsstämmor uppdelade i tid och plats, t.ex. genom ett antal informationsmöten som liknar de möten där bolaget ger information till analytiker genomförs. Den främsta fördelen med detta torde vara att informationen till små och stora aktieägare och externa intressenter blir mer likvärdig.<sup>54</sup> Beslutsfattande kunde antingen ske genom direkta omröstningar eller — mer troligt — genom "deferred voting" i efterhand.<sup>55</sup>

Ett alternativ är "virtual meetings" (virtuella bolagsstämmor). Då kunde stämmohandlingarna presenteras på Internet och frågor ställas till en hemsida eller per elektronisk post till företagsledningen — också i detta fall torde omröstning böra ske i efterhand.<sup>56</sup>

För egen del vill jag här framföra synpunkten att det möjligen är så att de handlingsalternativ som presenterats i praktiken inte kommer att påverka minoritetsaktieägares inflytande i nämnvärd grad. Snarare ligger förtjänsterna i förslagen i att de dels i högre grad öppnar för små aktieägare att ta del av given information och få svar på frågor, dels kan göra stämminstitutet hanterligare och billigare för bolagen.

Ett tredje huvudområde som tas upp i den engelska utredningen är årsredovisningens innehåll. I denna del är styrgruppens huvudtanke att bolagens förvaltningsberättelse borde förbättras. Detta förefaller naturligt mot bakgrund av betoningen på enlightened shareholder value.<sup>57</sup>

Teorier som är präglade av diskussionen om corporate governance har också i Sverige tillmätts stor betydelse. Aktiebolagskommittén säger sig ha till målsättning att föreslå regler som stadfäster "en helt ny aktiebolagsrätt".<sup>58</sup> Detta skall ske bl.a. (eller huvudsakligen) genom det koncept med aktiva ägare som kommittén framför som en bärande idé i reformarbetet.

<sup>53</sup> CD 3 s. 8.

<sup>54</sup> A.a. s. 11.

<sup>55</sup> A.a. s. 20.

<sup>56</sup> A.a. s. 27.

<sup>57</sup> Final Report, kap. 8.

<sup>58</sup> Se t.ex. SOU 1995:44 s. 11.

I betänkandet *Aktiebolagets organisation* (SOU 1995:44) förekommer begreppet aktiva ägare på flera ställen. Så också i propositionen med samma namn (prop. 1997/98:99). Då regeringen i allt väsentligt accepterat kommitténs överväganden i denna del, finns det anledning att behandla betänkandet och propositionen tillsammans. Som antytts syftar översynen av aktiebolagets organisation bl.a. till att skapa förutsättningar för aktiva ägare i svenskt näringsliv. Vad är då anledningen till detta?

Av kommitténs, av regeringen gillade, argumentation framgår att skälet till att det är fördelaktigt med aktiva ägare är att sådana på bästa sätt medverkar till att aktiebolagsinstitutet uppfyller dess av lagstiftaren underförstådda målsättning att bidra till näringslivets utveckling.<sup>59</sup> Detta sker genom att investerare styr kapital till sådana företag som har de bästa vinstutsikterna och övervakar sina investeringar genom att informera sig om, och påverka hur, företaget utvecklas. I princip leder detta till högre välstånd i samhället.

Ett annat viktigt skäl, som mer markant betonas i propositionen, är att de mer eller mindre skandalartade bolagsaffärerna, t.ex. Fermenta- eller Trustoraffärerna, under 1900-talets sista decennier ställer krav på aktiva ägare för att uppnå bättre corporate governance.<sup>60</sup>

Vidare framhåller kommittén att eftersom det är aktieägarna som bidrar med riskkapital till ett bolags verksamhet, bör dessa ges den slutliga bestämmanderätten i bolaget.<sup>61</sup> Allt detta leder, för att låna kommitténs egna ord, till att det bör vara ”framförallt ägarnas beslutanderätt som påverkar utformningen av bestämmelserna om bolagsorganen”.<sup>62</sup> Hur förhåller det sig då med styrkan i de argument kommittén redovisar till stöd för att stärka ägarfunktionen i den svenska aktiebolagsrätten?

I och för sig är det nog riktigt att den som bidragit med kapital vill vara med och påverka hur den gjorda investeringen utvecklas. Störst betydelse har nog detta argument vad gäller små eller medelstora företag — dessa torde emellertid redan idag i många fall ha ganska aktiva ägare.

Vad gäller större företag med en fragmentiserad ägarbild är det tveksamt om det i alla lägen är rationellt, sett ur ett ägarperspektiv, att försöka påverka bolaget. Här kan det rättsekonomiska argumentet anföras, att det inte är rationellt att lägga ner mer resurser på att informera sig eller påverka företagsledningen, än vad som kan väntas vara avkastningen om det önskade resultatet uppnås. Vid minsta tveksamhet om resultatet ökar den ekonomiska risken med att aktivt försöka påverka någon. Vid tveksamhet framstår det sannolikt ofta som mer

<sup>59</sup> A.st. och a.a. s. 154 och 161 f., prop. 1997/98:99 s. 75 f.

<sup>60</sup> Prop. 1997/98:99 s. 74 f. För egen del tillåter jag mig den något polemiska kommentaren, att det kanske inte var aktiva ägare Fermenta eller Trustor led brist på — eller?

<sup>61</sup> SOU 1995:44 s. 162.

<sup>62</sup> A.a. s. 154.

rationellt att på "Wall Street-governance"-vis helt enkelt avveckla intresset i det aktuella företaget.

Argumentet att eftersom det är aktieägarna som bidrar med riskkapital, skall dessa ha det slutliga inflytandet över bolaget är inte heller självklart. För egen del håller jag — liksom de flesta? — i och för sig med kommittén om att aktieägarna i princip bör ha sista ordet i aktiebolag. Detta delvis för att de står en del av risken — men det gör å andra sidan leverantörer, anställda och inte minst kreditorer — men framförallt eftersom det i ett ekonomiskt-historiskt perspektiv visat sig vara en bra lösning. Teoretiskt skulle detta kunna förklaras med att det är aktieägarna som slutligen har att vinna på om aktiebolaget går bra. De har därmed det största incitamentet att se till att överskott faktiskt uppkommer. Det sagda gäller den slutliga beslutsrätten — ledningen av ett företags dagliga verksamhet utövas nog väl så bra av befintliga företagsledningar som av aktieägarna.

Vad har då kommittén och regeringen hittills föreslagit för att effektuera vad som framförts om hur relationen mellan bolagsorganen borde utformas? Ja — när det gäller de organisatoriska förhållandena är det faktiskt svårt att se särskilt många konkreta förslag om den saken. Jag bortser då dock från att kommittén föreslår att ABL:s kapitel om styrelse och stämma skall byta plats.

Med avseende på aktivt ägarskap gör kommittén vidare gällande att de svenska reglerna "betonar stämmans och därmed aktieägarnas roll som bolagets yttersta beslutsfattare i större utsträckning än vad som är fallet i många andra länder".<sup>63</sup> Det kan ifrågasättas om inte kommitténs yttrande är något oförsiktigt. Stämmans ställning som högsta bolagsorgan torde förklaras av uppfattningen, i bl.a. svensk doktrin, om att stämman är omnipotent. Omnipotensen kommer tydligast till uttryck i reglerna om anvisningar i 8 kap. 34 § 2 st. ABL. Jämfört med övriga nordiska länder föreligger nog ingen särskilt betydelsefull skillnad i detta hänseende. Detsamma torde i princip gälla Europas germanska rättsfamilj. I förhållande till Common Law-systemen kan uttalandet vara både korrekt och felaktigt beroende på reglerna i det enskilda bolagets konstitution. Vad kommittén uttalat tar möjligen sikte på s.k. paritetssystem — t.ex. enligt tyska Aktiengesetz — där bolagsorganen inte står i ett hierarkiskt förhållande till varandra utan har i lagen strikt fördelade uppgifter. I så fall blir emellertid uttalandet mer eller mindre en truism.

Uttalandena om aktiva ägare får väl främst tillmätas betydelse tolkningsvis. Fast frågan är vilken betydelse principiella uttalanden i nya förarbeten kan ha i relation till äldre förarbeten och praxis för det fall att det endast skett tekniska ändringar i lagtexten? Risken är nog, tyvärr, att uttalandena om aktiva ägare kan få tämligen ringa betydelse. Förhoppningsvis kommer dock kommitténs och regeringens uttalanden att medverka till en öppenhet att i högre grad diskutera, och an-

<sup>63</sup> SOU 2001:1 s. 243.

amma, god corporate governance. Det skulle kanske kunna leda till effektivare styrelser, mer ansvarstagande ägare och bidra till en gynnsam utveckling för det svenska näringslivet på sikt.

Däremot blir bilden något annorlunda om de materiella förslagen i andra avseenden beaktas. Av betydelse härvid är att styrelsens vetorätt i fråga om vinstutdelning utmönstras ur ABL.<sup>64</sup> Vidare t.ex. motiveringen till förslagen om återköp av egna aktier.<sup>65</sup> Härtill kommer förslagen rörande elektroniskt beslutsfattande och modifierad poströstning. De i och för sig relativt försiktiga förslagen är i vart fall principiellt betydelsefulla steg i den anvisade riktningen att reellt öppna för ett större ägarinflytande.<sup>66</sup> Här förtjänar särskilt kommitténs initiativ att styrelsen årligen skall anta en arbetsordning samt besluta om vissa andra instruktioner att framhållas. Det kan nog tänkas att dessa regler — rätt utnyttjade — kommer att betyda betydligt mer för god corporate governance i Sverige än målsättningen om en aktiv ägarfunktion så som den hittills realiserats i konkreta lagförslag.

## 7. Minoritetsskyddet

När god corporate governance diskuteras, fokuseras intresset ofta på styrelsens funktion och dess relation till dominerande ägargrupper. Inte sällan glöms situationen för minoritetsaktieägare, i såväl större som mindre företag, bort. Även om det kan te sig självklart, bl.a. i ljuset av svensk och internationell lagstiftningshistoria, finns anledning att påpeka sambandet mellan starka, aktiva ägare och behov av minoritetsskyddsregler. Det är något förvånande att Aktiebolagskommittén tycks bortse från detta samband.

I stora aktiebolag yttrar sig minoritetsskyddet främst i form av reglerna om aktiers fria överlåtbarhet, samt i någon mån i form av regler om inlösen om en majoritet missbrukar sin dominerande ställning.

I små aktiebolag kan förhållandena vara avsevärt mer komplicerade. Det är inte lika lätt att göra sig av med aktier och på det sättet slippa ur en missbrukssituation. Detta oaktat att aktierna i och för sig är fritt överlåtbara. Särskilt i sådana fall får mer traditionella minoritetsskyddsregler, gränserna för när dessa kan bringas i effekt och regler om talan mot bolagsledningen eller majoriteten betydelse.

Professor Mette Neville, vid Handelshögskolan i Århus, har i en artikel förra året relativt utförligt diskuterat minoritetsskydd i större och mindre aktiebolag i ljuset av debatten om corporate governance.<sup>67</sup> Slutsatserna i artikeln motiverar i och för sig en egen diskussion, här skall dock endast vissa frågeställningar som exemplifierar problem som kunde ha diskuterats i de engelska och svenska reformerna redovisas utan diskussion i sak.

<sup>64</sup> Se 15 kap. 2–3 §§ förslag till ABL i SOU 2001:1.

<sup>65</sup> Senast i prop. 1999/2000:34 s. 56 f.

<sup>66</sup> SOU 2001:1 kap. 4.4–4.6.

<sup>67</sup> Neville, M, Ejerstrukturer og Corporate Governance, NTS 2000:1 s. 72 på s. 85–96.

Utgångspunkten i Nevilles artikel är ägarstrukturen i danska aktiebolag och den danska marknaden för att finansiera bolagsverksamhet. Det konstateras att det är relativt vanligt med dominerande ägare eller ägargrupper i både små och stora, t.o.m. riktigt stora, bolag. Vidare att sådana koncentrerande ägarstrukturer, i högre grad än diversifierade ägarstrukturer, är ägnade att ge upphov till missbruk som går ut över ägarminoriteter.

En sekundär utgångspunkt i artikeln är att minoritetsskyddsregler i och för sig har det vidare syftet att möjliggöra för presumtiva minoritetsaktieägare att våga investera i aktiebolag. Motsatsvis följer då att i frånvaro av effektiva regler kan bolag bli utan det kapitaltillskott som minoritetsaktieägarnas investeringar utgör.

Från främst dessa utgångspunkter utvärderas det befintliga minoritetsskyddssystemet i de danska lagarna. Bland annat berörs om dominerande ägare borde ha en utökad lojalitetsplikt mot bolaget eller andra ägare, hur tillgången till information skall säkerställas, den handlingsdirigerande och reella effekten av skadeståndsregler och generalklausuler i aktiebolagsrätten samt, inte minst, önskvärdheten av att skapa utökade exit-möjligheter.

Vidare diskuterar Neville huruvida det borde införas s.a.s. proaktiva minoritetsskyddsregler som alternativ till exit-regler. Det skulle i så fall innebära att en minoritet ges rätt att framtvunga särskilda aktiva åtgärder i bolaget. Ett sådant exempel skulle kunna vara att framtvunga byte av verkställande direktör. Slutsatsen blir dock att sådana regler skulle vara vanskliga att tillämpa, varför det inte är något gott alternativ till exit-regler.

För egen del tillåter jag mig här åsikten att det särskilt är frågan om exit-möjligheter som är av intresse. Som det framhålls i artikeln kan det ofta i onoterade aktiebolag vara så att det reellt viktigaste skyddet för minoriteter — rätten att överlåta aktier — i praktiken är en chimär. Det finns helt enkelt ingen marknad för aktierna. Således borde exit-möjligheterna i särskilt små aktiebolag ha övervägts i de svenska och engelska reformerna. Därtill torde utökade exit-möjligheter medföra att behovet av effektiva minoritetsskyddsregler i övrigt blir mindre. Utöver detta vill jag erinra om att alltför effektiva minoritetsskyddsregler kan få en högst kontraproduktiv effekt för den värdeskapande funktionen i aktiebolag.

I Company Law Reform diskuteras olika aspekter av minoritetsskyddet, inte minst kopplat till corporate governance, men ändå på ett relativt traditionellt sätt.<sup>68</sup> I stort kommer styrgruppen fram till att de gällande skyddsreglerna i mångt och mycket är väl avvägda. Att här diskutera de relativt blygsamma materiella förändringar som föreslås, skulle föra diskussionen utanför artikelns syfte. Det kan räcka med att konstatera att styrgruppen i och för sig lägger både principiell och

<sup>68</sup> Främst CD 5 s. 104–137.

praktisk vikt vid minoritetsskyddsreglerna; detta både i relation till större och, inte minst, mindre företag.

Av principiellt intresse är däremot kommitténs diskussion om när aktieägare kan påkalla rättsväsendets inblandning i ett bolags förhållanden. Sett till förekomsten av rättsfall kring minoritetsskydd i England och Sverige förefaller det som om benägenheten är större till rättslig prövning i England. Det kan möjligen tyda på att de engelska reglerna i högre grad ger utrymme för talan om minoritetskränkningar. En annan förklaring kan vara att engelsk rätt mer beredvilligt ställer remedier till aktieägares förfogande eller tillhåller sanktioner mot bolag och styrelser. Sammanfattningsvis verkar det inte som om kommittén tänkt sig någon inskränkning härvidlag.<sup>69</sup> Det finns nog här anledning att påpeka risken av att alltför beredvilligt tillhandahålla sanktioner — aktiebolagsrätten kan lätt bli ett system av ordningsregler, snarare än ett regelsystem syftande till att främja näringsverksamhet.<sup>70</sup>

Mot bakgrund av den uttalade betoning Aktiebolagskommittén gör av en aktiv ägarfunktion, och regeringens ursprungliga direktiv,<sup>71</sup> kunde man vänta sig en relativt uttömmande diskussion om minoritetsskyddsregler. Någon sådan mer omfattande eller principiell diskussion förekommer inte — i vart fall inte samlat — i kommitténs betänkanden. Som antytts i inledningen till detta avsnitt, tycks kommittén missa sambandet mellan att utrusta en ägaremajoritet med effektiva påverkansmedel och risken för att en minoritet, om dessa påverkansmedel utnyttjas, ser sina intressen satta åt sidan. En av de förordnade sakkunniga i kommittén, jur.kand. Lars Milberg, har tämligen kraftfullt kritiserat det resultat som levereras i fråga om förvärv av egna aktier, tvångsinlösen och erbjudandeplikt. Grunden i Milbergs kritik är just bristen på överväganden med avseende på minoritetsskyddsregler.<sup>72</sup>

Säkert hade det varit intressant om kommittén fört en mer accentuerad principiell diskussion om ett eventuellt behov av förändrade minoritetsskyddsregler, i sanktionsform eller på annat sätt, mot bakgrund av strävan att stärka ägarintressena i och för sig.

## 8. Avslutande kommentar

Som framgått i det föregående har den brittiska regeringen satt upp generella mål — ekonomisk effektivitet, konkurrenskraft m.m. — för den här diskuterade reformen. Styrgruppen har sedan haft stor frihet att inom ramen för dessa direktiv utveckla ett eget angreppssätt enligt vilket den bolagsrättsliga regleringen kan analyseras utifrån såväl tämligen traditionella rättsdogmatiska, i bredare mening rättsvetenskapliga (såsom rättsekonomiska) som icke-juridiska (t.ex. national-

<sup>69</sup> CD 5 s. 90 ff. Snarast skall det underlättas, se Final Report s. 32 ff.

<sup>70</sup> Se allmänt om sanktioner CD 8 s. 295 ff.

<sup>71</sup> Se ovan avsnitt 2.

<sup>72</sup> Lars Milbergs särskilda yttrande i SOU 1997:22.

och företagsekonomiska) utgångspunkter. Resultatet härav kan bli en genomgripande och nyskapande reform av engelsk bolagslagstiftning.

Direktiverna till Aktiebolagskommittén är, å andra sidan, tämligen traditionella. I korthet redovisar de svenska regeringarna bakgrunden till det nuvarande reformarbetet, sätter in det i dess sammanhang av tidigare bolagsrättsligt lagstiftningsarbete och visar på ett antal problemområden som Aktiebolagskommittén närmare skall undersöka. Direktiven kan möjligen karaktäriseras så, att de innebär att gällande aktiebolagsrätt skall utsättas för en mer teknisk genomarbetning i syfte att förfina lagens bestämmelser och på ett antal utvalda punkter överväga förändringar. När ansatser och utgångspunkter i den svenska utredningen granskats i denna artikel har kritik framförts på ett antal punkter — bl.a. kan följande lyftas fram:

(1) Kommittén har endast i viss utsträckning låtit sig påverkas av den moderna teoribildningen i bolagsrätten. Visserligen förs ett återkommande resonemang om vikten av aktiva ägare, men kommittén har medvetet valt att bortse från den rättsekonomiska teoribildningen. Eftersom rättsekonomiskt färgad argumentation förekommer såväl i Sverige som, i högre grad, internationellt, kunde det möjligen varit av värde om kommittén någon gång använt rättsekonomiska resonemang i sitt arbete.

(2) I den del där kommittén tar hänsyn till den internationella teoribildningen, dvs. när det gäller aktivt ägarskap, är det tveksamt om kommitténs förslag vad gäller aktiebolags organisatoriska förhållanden egentligen lämnar det retoriska planet. Beaktas de materiella förslagen på andra områden blir bilden påtagligt mer positiv.

(3) Eftersom betydelsen av aktiva ägare så tydligt hålls fram i kommitténs argumentation, hade det varit naturligt med några överväganden kring vilka följder aktiv ägarstyrning kan få för minoritetsaktieägare. Det är möjligt att nuvarande minoritetskyddsregler är väl avvägda men, i brist på sådana efterlysta överväganden, framstår kommitténs angreppssätt som något endimensionellt.

(4) Kommittén avstår nästan helt från att behandla förhållandena i små eller ägarstyrda aktiebolag. Det är märkligt med hänsyn till att utvecklingen är annorlunda i våra grannländer och att det i den pågående reformen i Storbritannien utförligt diskuteras flexibla och enklare reglering för sådana bolag. Här hade kommittén med fördel kunnat utnyttja det internationella material som lätt finns att tillgå för att i vart fall diskutera om det finns några problem som borde hantearats i reformarbetet.

(5) På den positiva sidan i kommitténs förslag finns ett stort antal mer tekniska förbättringar eller moderniseringar av ABL. Dessa förändringar, som tagna var för sig inte tycks innebära särskilt stora justeringar av gällande rätt, kan tagna tillsammans vara i vart fall betydelsefulla steg mot de mål kommittén eftersträvar — t.ex. avseende god corporate governance. Även om det faller utanför denna artikels

syfte, bör det också framhållas att kommitténs förslag till lagtext ofta är av god kvalitet och på sina ställen kan innebära en välbehövlig för-  
enkling av den delvis ganska krångliga utformningen av ABL.

Sammanfattningsvis väljer den brittiska styrgruppen ett bredare och mer teoretiskt angreppssätt, medan den svenska kommittén i linje med direktiven i mångt och mycket har ägnat sig åt finputsning av regelverket. En delförklaring kan vara att det är nästan tio år mellan tidpunkterna då reformarbetena startade, en annan utredningsväsendets utformning, en ytterligare utredningarnas sammansättning — säkert finns det också andra förklaringar.