

Talet om ”bolagets intresse” som något mer än aktieägarnas intresse – i vems intresse?

ROLF SKOG*

En festskriftsartikel bör gärna ha en koppling till festföremålet. Jag har efter många års professionell kontakt och vänskap med Jan Kleineman ett flertal kopplingar att välja mellan och stannar för The Stockholm Centre for Commercial Law. Centret är, som alla vet, i stor utsträckning Jans skapelse. Jan hade visionen som en rad andra personer, inte minst Gunnar Nord¹, hjälpte till att förverkliga. Jag ingick själv i centrets styrelse under uppbyggnadsskedet och hade då nöjet att samarbeta med Jan.

En av centrets återkommande aktiviteter är The Stockholm Oxford Law Symposium, som arrangeras i samarbete med University of Oxford. Vid ett av de första av dessa symposier, år 2013, var temat ”Bolagsstyrelsers lojalitetsplikt – mot vem?” Jag var inbjuden som talare och uppehöll mig i mitt anförande bland annat vid begreppet ”bolagets intresse”. Begreppet är väl känt i den aktiebolagsrättsliga doktrinen och har varit föremål för oräkneliga seminarier under årens lopp. När jag dristade mig att påstå att Oxford-symposiet inte skulle komma att bli det sista där begreppet aktualiserades var det därför inte en särskild vågad förutsägelse. Tvärtom är det för den som är lite bekant med aktiebolagsrättslig historia uppenbart, att även den idag pågående diskussionen om att i aktiebolagsrättslig lagstiftning ålägga bolagen ett ansvar för att lösa specifika eller allmängiltiga samhällsproblem har tydliga beröringspunkter med den sedan aktiebolagslagstiftningens barndom återkommande frågan om det finns något som kan kallas ”bolagets intresse”.

Jan Kleinemans engagemang vid Oxford-symposiet var som vanligt stort och hans uppskattande kommentarer vid den efterföljande middagen i The Hall föranleder mig att här återvända till ämnet med en kort, kompletterande historisk iakttagelse.

* Adjungerad professor i bolags- och börsrätt vid Göteborgs universitet.

¹ Advokat och jur.dr h.c. vid Stockholms universitet.

”Bolagets intresse” – finns det?

Att fysiska personer kan ha ett intresse i meningen en egen vilja är en truism. Men kan en juridisk person, exempelvis ett aktiebolag, ha ett ”intresse”, en vilja? Det intuitiva svaret är att så omöjligen kan vara fallet; ett aktiebolag är en uppsättning finansiella kontrakt och aktiebolagets status som juridisk person är bara ett sätt att skapa rättsliga förutsättningar för att i bolagets form bedriva kapitalkrävande företagsverksamhet i större skala, ofta på obestämd tid. En sådan, fiktiv, person, utan kött och blod, kan inte ha en egen vilja.

Med ett mer pragmatiskt förhållningssätt kan emellertid frågan också besvaras genom att man ser igenom den juridiska personen. Svaret blir då att aktiebolaget är en association av kapital tillskjutet av aktieägare och att bolagets vilja bara är ett annat uttryck för aktieägarnas vilja.

Som en tidig och i förevarande sammanhang lämplig representant för den senare uppfattningen kan nämnas den engelske juristen och, så småningom, domaren William Blackstone vars opus magnum, *Commentaries on the Laws of England*, gavs ut i mitten av 1700-talet på ett förlag baserat just i Oxford. I den första av de fyra volymerna behandlar Blackstone bland annat de viktigaste skillnaderna mellan att i en krets av personer bedriva verksamhet, exempelvis ett college, utom respektive inom ramen för ett bolag. Blackstone skriver:

”If this were a mere voluntary assembly, the individuals which compose it might indeed read, pray, study, and perform scholastic exercises together, so long as they could agree to do so; but they could neither frame, nor receive any laws or rules of their conduct... Neither could they be capable of retaining any privileges or immunities... So also, with regard to holding estates or other property, if land be granted for the purposes of religion or learning to twenty individuals not incorporated, there is no legal way of continuing the property to any other persons for the same purposes, but by endless conveyances from one to the other, as often as the hands are changed.

But when they are consolidated and united into a corporation, they and their successors are then considered as one person in law: *as one person, they have one will, which is collected from the sense of the majority of the individuals* (min kursivering)... the privileges and immunities, the estates and possessions, of the corporation, when once vested in them, will be for ever vested, without any new conveyance to new successions; for all the individual members that have existed from the foundation to the present time, or that shall ever hereafter exist, are but one person in law, a person that never dies; in like manner as the river Thames is still the same river, though the parts which compose it are changing every instant.”²

Vid tidpunkten för Blackstones genomgång av engelsk rätt var aktiebolagsformen fortfarande en ovanlig företeelse i det kommersiella livet, såväl i England som i Kontinentaleuropa. Det skulle dröja till industrialismens

² Blackstone, W., *Commentaries on the laws of England*, Vol 1, 18 kap., 1765.

stora genombrott under nästa sekel innan bolagsformens fördelar för storskalig kapitalanskaffning blev uppenbara och aktiebolagslagstiftning på allvar började växa fram.³ När så skedde var emellertid utgångspunkten oförändrad, nämligen att bolagets vilja – i den mån man över huvud taget talade om en sådan – utgjordes av aktieägarnas, genom bolagsstämman uttryckta, vilja. Det var innebörden av inte bara den engelska utan också den franska och den, med fransk förebild utformade, tidiga tyska aktiebolagslagstiftningen där bolagets vilja framkom genom "die organisierte Gesamtheit der Aktionäre".⁴

Men har man egentligen, annat än i något slags filosofiskt syfte, anledning att över huvud taget fundera över vad som är ett bolags "intresse", eller vilja? Spelar det i det praktiska livet någon roll om ett aktiebolag kan anses ha ett "intresse" och hur det i så fall bestäms? Svaret på frågan är jakande och förklaringen ligger i aktiebolagets organisation.

Karaktéristiskt för aktiebolagsformen är att det handlar om en kapitalassociation i vilken andelarna (aktierna) i grunden är fritt överlåtbara och aktieägarna som utgångspunkt beslutar endast i sådana övergripande frågor som är av betydelse för deras inbördes relationer, exempelvis om ändringar i bolagsordningen, medan förvaltningen av bolagets verksamhet delegerats till ett av aktieägarna utsett organ, en styrelse, som i vissa jurisdiktioner i sin tur utser en eller flera personer att vara bolagets verkställande ledning med ansvar för den löpande förvaltningen. Det ligger nära till hands att tänka på organisationen som ett uppdragsförhållande där aktieägarkollektivet är huvudmannen, uppdragsgivaren, och där styrelsen, i förekommande fall tillsammans med den verkställande ledningen, är uppdragstagaren.

På samma sätt som i varje annat sådant uppdragsförhållande måste även i aktiebolaget uppdragets innebörd bestämmas. I aktiebolaget görs det i grunden genom aktiebolagslagens bestämmelser om kompetensfördelningen mellan bolagsorganen och om styrelsens och i förekommande fall den verkställande ledningens skyldigheter och ansvar. Utgångspunkten för regleringen är, som i varje uppdragsförhållande, att styrelse och ledning ska agera på ett sätt som står i överensstämmelse med huvudmannens, det vill säga aktieägarnas, intresse. Om detta emellertid inte är regleringens entydiga innebörd, exempelvis genom att lagen ålägger styrelse och ledning att agera i "bolagets intresse" och man med det avser något annat än aktieägarnas intresse, inställer sig genast frågor om uppdragets närmare innebörd och i förlängningen förutsättningarna för att utkräva ansvar.

³ Se exempelvis Micklethwait, J. & A. Wooldridge, *The Company: A Short History of a Revolutionary Idea*, 2005.

⁴ Allgemeine Begründung eines Gesetzes, betreffend die Kommanditgesellschaften auf Aktien und die Aktiengesellschaften vom 7. März 1884, § 13. Se också, med referenser till ADHGB 1861 och 1870, Wolf-Georg Freiherr von Rechenberg, *Die Hauptversammlung als oberstes Organ der Aktiengesellschaft*, 1986, s. 18 ff.

I dagens diskussion om att i aktiebolagslagstiftningen ålägga bolagen ett ansvar för att bidra till lösningar på olika problem som samhället står inför framförs inte sällan synpunkten att aktiebolag har eller i vart fall bör anses ha ett "intresse" som omfattar mer än aktieägarnas intresse och att styrelse och ledning bör vara skyldiga att agera i detta vidare intresse. För den som vill sätta in de tankegångarna i ett historiskt sammanhang är den aktiebolagsrättsliga reformdiskussionen i Tyskland, särskilt under Weimar-republiken, en bra startpunkt. Den erbjuder en provkarta på idéer och förslag om vad innebörden av "bolagets intresse" skulle kunna vara, om uttrycket inte ska anses avse aktieägarnas intresse.

Reformidéer och verklighet i tysk aktiebolagsrätt

Det tyska riket enades och förändrades i flera hänseenden dramatiskt under 1800-talets senare hälft. Vid sekelskiftet 1900 var Tyskland en modern industristat med en rad stora industriföretag och banker, men också en nation med starka sociala spänningar. Från olika utgångspunkter – socialistiska, national-liberala, national-konservativa, national-socialistiska och många andra – kritiserades och ifrågasattes bland annat storföretagen, aktiemarknaden och finansinstitutet. Röster höjdes, särskilt efter första världskrigets slut, för att skapa ett alternativ till vad som ofta kallades den tyska finanskapitalismen. Ett alternativ där de enskilda företagen och näringslivet skulle agera inte i första hand, eller inte alls, i aktieägarnas utan i samhällets intresse.

En central person i debatten var under flera år industriledaren och politiker Walther Rathenau, liberal, som i en rad böcker och artiklar pläderade för ett slags tredje väg mellan marknad och planekonomi, där aktiebolag och andra företag skulle förvandlas till vad som närmast kan beskrivas som näringsdrivande stiftelser. I boken *Von Kommenden Dingen*, som utkom år 1917, skriver Rathenau: "Die Entpersönlichung des Besitzes, die Objektivierung des Unternehmens, die Lösung des Eigentums führt einem Punkte entgegen, wo das Unternehmen sich in ein Gebilde nach Art einer Stiftung, oder besser gesagt, nach Art eines Staatswesens verwandelt".⁵ Det liberala kapitalistiska systemet skulle ersättas av ett slags social interventionsstat där tonvikten skulle ligga på bevarande och kontinuitet snarare än på förnyelse och strukturuomvandling. Målet var en "Gemeinwirtschaft" där näringsliv och företagande var "nicht Privatsache, sondern Gemeinschaftssache, nicht

⁵ Rathenau, W., *Von Kommenden Dingen*, 1917, s. 376.

Selbstzweck, sondern Mittel zum Absoluten, nicht Anspruch, sondern Verantwortung".⁶

Till bilden hör också att den snabbt växande tyska industrisektorn krävde inflöde av riskkapital från nya källor, inte minst utländska, vilket förändrade framför allt börsbolagens ägarstruktur. Det ledde till en omfattande kritik, särskilt från företagsledarhåll, mot nya och påstått mer kortsiktiga kategorier av aktieägare. "Der Norddeutscher Lloyd ist nicht dazu da, Dividenden zu verteilen, sondern Schiffahrt zu treiben", deklarerade på ett talande sätt direktören för ett av landets större rederier.⁷ Det var också inflödet av utländskt kapital och det etablerade näringslivets rädsla för utländskt inflytande som vid denna tid gav upphov till den tyska språkliga innovationen "Überfremdung".

Särskilt intensiv blev diskussionen om företagets roll i samhället under 1920-talets senare hälft, då den satte sin prägel inte bara på den statsvetenskapliga och ekonomiska utan i hög grad också den aktiebolagsrättsliga debatten. Med återkommande, mer eller mindre adekvata, referenser till Rathenau talades i den reforminriktade aktiebolagsrättsliga debatten om "Das Unternehmen an sich", med vilket enkelt uttryckt åsyftades att aktiebolag för framtiden skulle anses ha ett eget och från aktieägarna eller i vart fall en aktieägarmajoritet skilt intresse.⁸

Den nya tidens aktiebolag skulle verka i allmänhetens intresse och närmast bli ett slags fideikommiss. Bolag skulle inte längre styras av vinstintressen och aktieägarna skulle förvandlas till ett slags obligationsinnehavare. I en kommentar till ett inom det tyska justitiedepartementet år 1930 utarbetat förslag till ny aktiebolagslag talas om "Die moderne Aktiengesellschaft als sozialer Wirtschaftskörper, der im weiten Umfang Allgemeininteressen dient" och hur detta bolag behövde skyddas från aktieägarnas ambitioner.⁹

Men vem skulle i detta "moderna" aktiebolag, i denna "volkswirtschaftlichen Organismus", bestämma innebörden av "bolagets intresse"? Vissa debattörer menade att den uppgiften måste anförtros en särskild myndighet. De flesta i debatten deltagande rättsvetenskapsmännen var emellertid av uppfattningen att det var företagsledningens uppgift att till-

⁶ Rathenau, W., *Die neue Wirtschaft*, 1918, s. 27. Se vidare d.s. *Vom Aktienwesen – Eine geschäftliche Betrachtung*, som utkom 1922, när Rathenau var utrikesminister. Senare samma år mördades han av högnationalister.

⁷ I andra hand återgivet av bl.a. Hausmann, F., *Gesellschaftsinteresse und Interessenpolitik in der Aktiengesellschaft*, Banch-Arkiv, 1930–31 not 23.

⁸ Här fanns också kopplingar till Otto v. Gierkes s.k. organteori, se framför allt *Die Genossenschaftstheorie und die deutsche Rechtssprechung* (1887). Parentetiskt kan noteras att Rathenau inte själv använde uttrycket "Das Unternehmen an sich". Det myntades i ett slags postum polemik med Rathenau av Hausmann i *Die Aktiengesellschaft als "Unternehmen an sich"*, JW 1927, s. 2953 ff.

⁹ Keil, A., *Der Entwurf eines Gesetzes über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien*, *Die Wirtschaft und das Recht*, Oktober 1930, Spalt 432.

varata bolagets intresse. En ny typ av självständig företagsledning skulle ta över, en företagsledning som var beredd att offra aktieägarnas intresse, när bolagets intresse så krävde. "Aus dem Gesichtspunkt des Unternehmens ergibt sich daher die Notwendigkeit einer Abwandlung des demokratischen Grundprinzips in der Richtung der Gewährleistung einer selbständigen und freien Entschließungsmöglichkeit für die Verwaltung", skrev den i debatten inflytelserike rättsvetenskapsmannen Oskar Netter år 1931.¹⁰

Genom att på det sättet överlåta till företagsledningen att bestämma begreppets innebörd innebar emellertid talet om "bolagets intresse" enligt mer kritiska röster i debatten i själva verket ingenting annat än en legitimering av företagsledarmakt.¹¹ "Das Unternehmen an sich" var, menade kritikerna, bara ett annat sätt att uttrycka "Verwaltung an sich". Andra gick längre och pekade, med referenser till utvecklingen i Italien, på likheterna med den korporativistiska syn på företag och näringsliv som utmärkte den framväxande fascismen i Italien.

Med det nationalsocialistiska maktövertagandet år 1933 gick den tyska republiken i graven och den livliga aktiebolagsrättsliga reformdiskussionen klingade av, inte minst till följd av att flera av de ledande debattörerna tvingades fly landet. Den nya regimen fortsatte emellertid den påbörjade reformeringen av aktiebolagslagstiftningen och en ny tysk aktiebolagslag trädde i kraft år 1937. Lagen ansågs av de flesta bedömare inte som en utpräglad nationalsocialistisk produkt men utmärktes bland annat av just den maktförskjutning från aktieägare till företagsledning som kritikerna menade att talet om "bolagets intresse" ytterst innebar.

Aktieägarna "detroniserades" genom att bolagsstämmans beslutanderätt begränsades till i lagen specifikt angivna frågor och genom att bolagsstämman fråntogs rätten att instruera företagsledningen, Vorstand.¹² Med den s.k. "ledarprincipen" följde också en explicit skyldighet för företagsledningen att agera till nytta inte bara för bolaget utan också de anställda, folket

¹⁰ Synsättet hade klara kopplingar till den inom bl.a. nationalekonomi och det nya ämnet företagsekonomi spirande strömning som senare kom att kallas managerialism. Bland ett närmast oräkneligt antal bidrag i den riktningen, se exempelvis Veblen, T., *Absentee Ownership and Business Enterprise in Recent Times*, 1923; Berle, A. & Means, G., *The Modern Corporation and Private Property*, 1932; Burnham, J., *The Managerial Revolution*, 1941; Cyert, R. & March, J., *A Behavioral Theory of the Firm*, 1963; Williamson, O., *Managerial Discretion and Business Behavior*, *American Economic Review*, 163 s. 1033 och Galbraith, J.K., *The New Industrial State*, 1967.

¹¹ Se, framför allt Haussmann (not 8 ovan), som i detta såg den "den största faran" med Rathenaus "teori" (s. 23).

¹² Se, om bolagsstämmans nya ställning som "ein entthronter König", Schlegelberger m.fl. AktG, 2 uppl. 1937, § 103 Anm. 2. Schlegelberger var redan då en ledande tjänsteman vid det tyska justitieministeriet och blev några år senare justitieminister. Se om Führer-principen också exempelvis Grochla, som konstaterar att "Der Vorstand ist seit der Aktienrechtsreform von 1937 das stärkste Organ der AG.", *Die Aktiengesellschaft* Nr. 5/1957 s. 104.

och riket. "Der Vorstand hat unter eigener Verantwortung die Gesellschaft so zu leiten, wie das Wohl des Betriebs und seiner Gefolgschaft und der gemeinsame Nutzen von Volk und Reich es fordern", hette det i 70 § första stycket AktG 1937.

Den "Verwaltungsabsolutismus" som många ansåg var den yttersta innebörden av de aktiebolagsrättsliga reformförslagen rörande "bolagets intresse" under Weimar-republiken passade väl in i den nationalsocialistiska synen på näringsliv och företag.¹³

Efter kriget startade en utrensning av nationalsocialistiska inslag i tysk lagstiftning. Det gällde också aktiebolagslagen, vilken emellertid, som påpekats, av de flesta inte sågs som ett utpräglat nationalsocialistiskt regelverk. I inledningen till förslaget till vad som skulle komma att bli 1965 års tyska aktiebolagslag konstaterade regeringen att det huvudsakligen handlade om ändringar på detaljnivå.¹⁴

En principiellt viktig fråga att ta ställning till var dock hur man skulle förhålla sig till "ledarprincipen". Skulle den ursprungliga hierarkiska beslutsstrukturen med bolagsstämman i toppen återställas? Svaret blev nekande; den kompetensfördelning mellan bolagsorganen som lades fast genom 1937 års lag behölls i den nya lagen. Stämman återfick inte sin tidigare ställning med ledningsrätt över Vorstand. Det skulle även fortsättningsvis ankomma på Vorstand att på eget ansvar leda bolaget. I 76 § första stycket AktG 1965 föreskrevs att "Der Vorstand hat unter eigener Verantwortung die Gesellschaft zu leiten". Den kompletterande bestämmelsen om att agera till nytta för "de anställda, folket och riket" togs bort men någon reell förändring av företagsledningens mandat ansågs detta inte innebära.¹⁵ Den nya lagen befäste också på andra sätt Vorstands starka ställning i förhållande till aktieägarna¹⁶ och den ordningen har i grunden inte ändrats sedan dess.

Lärdomar av historien

Den tyska aktiebolagsrättsliga diskussionen under Weimar-republiken var i stor utsträckning en diskussion om vad som skulle anses vara "bolagets intresse".¹⁷ Diskussionen pågick under flera decennier, engagerade många,

¹³ Se bl.a. Wiedemann, H., *Gesellschaftsrecht*, Bd I, 1980, s. 30 ("Das Führerprinzip paßte gut zur nationalsozialistischen Befehlswirtschaft und unterstützte die unheilige Allianz zwischen Großkapital und Diktatur.").

¹⁴ För en mer kritisk syn på saken, se Mertens, B., *Das Aktiengesetz von 1937 – unpolitischer Schlussstein oder ideologischer Neuanfang?*, 29 *Zeitschrift für neuere Rechtsgeschichte*, 2007, s. 88.

¹⁵ Se bl.a. Kropff, B., *Aktiengesetz, 1965* (inkl. justitiedepartementets rapport).

¹⁶ Se bl.a. Wiedemann, H., *Gesellschaftsrecht*, Bd I, 1980, s. 301.

¹⁷ Riechers, A., *Das "Unternehmen an sich"*, 1996, s. 175.

inte minst rättsvetenskapsmän, och var stundtals mycket intensiv. Ett bärande tema i diskussionen var att reformera aktiebolagslagstiftningen på ett sådant sätt att bolagen skulle främja inte i första hand aktieägarnas utan väsentligt vidare samhällsintressen. Det bestående resultatet av diskussionen blev emellertid i realiteten endast att företagsledningen i tyska aktiebolag fick en i förhållande till aktieägarna starkare ställning. Resultatet borde stämma till viss eftertanke bland dem som i dagens debatt anser att aktiebolag bör anses ha ett "intresse" som omfattar mer än aktieägarnas intresse och att styrelse och ledning bör vara skyldiga att agera i detta vidare intresse. Det gäller inte minst EU-kommissionen, som nyligen gett uttryck för uppfattningen att medlemsstaterna i sin aktiebolagslagstiftning bör ålägga bolagen att bidra till vad som kallas en hållbar ekonomisk utveckling genom att agera inte i aktieägarnas utan i "bolagets" intresse.¹⁸ En blick i historiens backspegel kan lära betraktaren mycket om vems intressen en sådan reform skulle främja.

¹⁸ Se <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Sustainable-corporate-governance/public-consultation>, 2020.