

Det hotade vinstsyftet

Om betydelsen av vinst och problemen med EU-kommissionens vilja
att styra över ekonomin

Frida Gommel



Fria Moderata
Studentförbundet

Sammanfattning

I nom kort kommer EU-kommissionen att presentera ett lagstiftningsinitiativ som hotar att upphäva det aktiebolagsrättsliga vinstintresset. Det aktiebolagsrättsliga vinstintresset innebär att ett aktiebolags verksamhet – om inget annat anges i bolagsordningen – syftar till att generera vinst till dess ägare. Regleringen finns till för att ge ett rättsligt skydd till bolagets aktieägare, som genom vinstsyftet kan säkerställa att bolaget styrs på ett sätt som ligger i linje med deras intresse av att öka värdet på sitt satsade kapital. Förekomsten av ett vinstintresse är grundläggande i den svenska aktiebolagsrättsliga regleringen.

Syftet med EU-kommissionens initiativ är att företag i stället för vinst, ska beakta olika hållbarhetsintressen – bland annat klimatmässig och social hållbarhet. I den här rapporten visar vi att ett avskaffande av det aktiebolagsrättsliga vinstsyftet, i linje med EU-kommissionens förslag, skulle ha allvarligt negativa konsekvenser för Sveriges – och EU:s – konkurrenskraft. Vi identifierar sex konkreta skäl för svenska politiker att agera mot det här lagförslaget:

1. Grunderna för den nordiska aktiebolagsmodellen hotas. Ett upphävande av vinstsyftet skulle i praktiken innebära ett upphävande av den grund på vilken de nordiska aktiebolagsregleringarna vilar. Detta skulle i sin tur rubba förutsättningarna för att upprätthålla en effektiv kapitalmarknad som förmår att attrahera riskkapital.
2. Tillgången till externt kapital skulle försvagas. Ett avskaffat vinstsyfte försvagar kraftigt incitamenten att investera i aktiebolag. Detta eftersom få skulle vara villiga att investera i nya affärsidéer utan rimliga möjligheter att ta del av en eventuell framtida vinst.

3. Äganderätten inskränks väsentligt. Att påtvinga aktiebolag en skyldighet att – på bekostnad av intresset av vinst – beakta hållbarhetsintressen, är i det närmaste att likna vid en konfiskation. Företag ska inte vara politiska verktyg.

4. Förslaget bygger på en felaktig analys av nationell reglering. Den svenska regleringen tillåter redan i dag att fler intressen beaktas vid sidan av vinstintresset, inte minst genom det så kallade väsentlighetsrekvisitet som innebär att överträdelser av vinstsyftet måste vara av viss betydelse för att kunna resultera i rättsliga konsekvenser.

5. Subsidiaritetsprincipen skulle urvattnas. Bolagsstyrning är ett område inom aktiebolagsrätten där den nationella särprägel på rätten är av stor betydelse; bolagsstyrningsregleringar är ofta starkt integrerade i de nationella regleringarna, och bygger inte sällan på självregleringar och sedvana. Det krävs därför starka skäl för att motivera en gemensam EU-reglering på detta område. Kommissionen misslyckas dock med att påvisa att sådana skäl föreligger.

6. Företag skulle drivas från EU. Företag som genom denna reglering åsamkas stora kostnader kommer givetvis att utlokalisera sina verksamheter till mer tillåtande jurisdiktioner. En företagsflykt gör inte bara EU fattigare – det underminerar kraftigt EU:s möjligheter att ligga i framkant i den gröna omställningen.

Innehåll

Inledning	6
Aktiebolaget – företagsformen som förändrade västvärlden	8
Från kungliga privilegiebrev till Spotify	8
Vad är ett aktiebolag?	9
Vinstsyftet – vad är det och varför finns det?	12
Några ord om den växande vinstkritiken	16
Aktieägarmodellen och intressentmodellen	16
Debatten som förenar Daniel Suhonen och de borgerliga ledarsidorna	18
EU-kommissionens kommande lagförslag om hållbar bolagsstyrning	22
Sex anledningar till att skrota EU-kommissionens förslag	26
1. Grunderna för den nordiska aktiebolagsmodellen hotas	26
2. Tillgången till externt kapital skulle försvagas	27
3. Äganderätten inskränks väsentligt	28
4. Förslaget bygger på en felaktig analys av nationell reglering	29
5. Subsidiaritetsprincipen skulle urvattnas	30
6. Företag skulle drivas från EU	33
Några avslutande ord	34
Källförteckning	36

Författad av Frida Gommel

Fria Moderata Studentförbundet (FMSF) är ett partipolitiskt obundet förbund som samlar liberala och konservativa studentföreningar vid svenska universitet och högskolor. FMSF är Sveriges äldsta studentförbund, grundat 1942 och bland tidigare aktiva i förbundet finns Carl Bildt och Anders Borg.

Publicerad juli 2021

Layout av Niklas Törnå

Inledning

Aktiebolaget är en revolutionerande uppfinning. Möjligheten att, i utbyte mot ett anspråk på framtida vinst i bolaget, låna ut kapital till någon som vill förverkliga en affärsidé – detta tämligen enkla koncept är en av de idéer som har haft störst betydelse för utvecklingen av det välstånd som vi i dag lever i. Vinstsyftet – det vill säga tanken att beslut i ett aktiebolag ska sträva efter att maximera vinsten för dess ägare – är det fundament på vilket denna lika enkla som briljanta uppfinning vilar. Utan en lagreglering som säkerställer att aktieägarnas intresse av vinst beaktas, upphör nämligen även incitamenten att ställa sitt kapital till förfogande, och med det grunden för finansieringsmodellen.

Trots att vinstsyftet på detta sätt utgör ett av fundamenten i ett fritt näringsliv, så är det också – paradoxalt nog – ofta föremål för kritik. Vänsterdebattörer ägnar sig flitigt åt att utmåla företag och företagare som hänsynslösa, och utdelningar av företagsvinster som illasinnade uttryck för girighet. Dessvärre har protesterna från högersidan med tiden blivit allt svagare, och är i dag på sina håll knappt alls förnimbara. Att vinstkritiken nu snabbt vinner mark i den svenska debatten är en lika nedslående som illavarslande insikt.

Det senaste och mest oroväckande inlägget i debatten om vinstintresset kommer dock inte från vänstern – det kommer

från Bryssel. I juli förra året presenterades E– en underlagsrapport för ett kommande lagförslag från EU-kommisionen. I rapporten föreslås en reglering som i praktiken skulle innebära ett avskaffande av det aktiebolagsrättsliga vinstsyftet. En reglering som mer liknar en konfiskering än något annat, och som över en natt skulle förvandla privata aktiebolag till politiska verktyg.

För oss som anser att hårt arbete ska löna sig, och inser att det är företagande och entreprenörer – inte staten – som skapar innovationer och bygger välstånd. För oss som tror på liberalism, marknadsekonomi och äganderätt. För alla oss återstår nu ett hårt arbete med att förhindra att detta undermåliga lagförslag når längre än insidan av Brysselbyråkrats dystra korridorer. Denna rapport är ett uppror, ett rop på hjälp och ett brandtal till försvar för det vinstintresse som har lagt grunden för det välstånd vi i dag lever i. God läsning!

**En reglering som mer liknar en
konfiskering än något annat, och som
över en natt skulle förvandla privata
aktiebolag till politiska verktyg.**



Aktiebolaget – företagsformen som förändrade västvärlden

Det är svårt att föreställa sig en tillvaro utan företag. Det finns få, eller knappast alls några, moment i vår vardag som inte förutsätter inblandning av minst ett företag. Vad vi äter, har på oss, sparar till, hur vi sparar – listan kan göras i det närmaste oändlig över vardagliga situationer där vi på olika sätt kommer i kontakt med företaget som samhällsaktör.

Den svenska regleringen erkänner en rad olika former för bedrivande av företag, däribland handelsbolag, kommanditbolag, enskild firma och aktiebolag. Numera finns det till och med Europabolag, en särskild bolagsform inrättad av EU i syfte att användas av paneuropeiska företag.¹

Strax över 40 procent av alla nystartade företag bildas i företagsformen aktiebolag.² Aktiebolaget skiljer sig från andra företagsformer på en viktig punkt: det begränsade personliga betalningsansvaret. Detta mycket enkla koncept – att ägaren till ett aktiebolag, annat än i yttersta undantagsfall, inte personligen svarar för dess betalningar och skulder – har samtidigt varit fundamentalt för utvecklingen av västvärlden som vi i dag känner den.

Från kungliga privilegiebrev till Spotify

Innan aktiebolagsformen blev allmänt tillgänglig var den som ville bedriva näringsverksamhet hänvisad till att bedriva denna i form av handelsbolag eller som enskild näringsverksamhet. I båda fallen var näringsidkaren personligt betalningsansvarig för verksamhetens förpliktelser. Detta innebar att möjligheterna att ta affärsmässiga risker var mycket begränsade.

Alternativet till att bedriva verksamhet under personligt betalningsansvar var att ansöka om oktroj – ett kungligt privilegiebrev som gav rättigheter som liknar dagens aktiebolag. Oktrojer har delats ut åtminstone sedan 1600-talets början. Exempel på svenska näringsverksamheter som innehade oktroj är Alingsås Manufakturverk, bildat 1724, och Rörstrands bolag, bildat 1726. Oktrojen var långt i från ett adekvat näringsverktyg. Tillstånden var begränsade i tid, vilket innebar att bolaget upplöstes i samband med att den beviljade perioden tog slut, och att ansöka om nya tillstånd var en administrativt betungande process.³

När de första aktiebolagslagarna kom till i Europa under 1840-talet var de därför

1 Hittills finns det dock bara två rörelsedrivande Europabolag i Sverige – Alfred Berg Fondkommission och Ikanobanken – vilket indikerar ett svalt intresse för bolagsformen.

2 Ekonomifakta (2020).

3 I dag finns det av förklarliga skäl bara spår kvar av detta rättsinstitut i den svenska lagstiftningen; än i dag har regeringen förbehållit sig makten att meddela *bankoktroj*.

revolutionerande i det att de för första gången tillgängliggjorde möjligheten att bedriva näringsverksamhet utan personligt betalningsansvar för en bredare krets. England var först ut med sin aktiebolagslag från 1844, och i Sverige instiftades den första aktiebolagslagen fyra år senare, 1848. Men det skulle dröja innan Sverige instiftade en modern aktiebolagslag så som vi i dag känner den – 1848 års aktiebolagslag innehöll nämligen fortfarande en oktroj-reglering. Det var först i och med de modernare regleringarna från 1895 och 1910 som Sverige skulle se ett slutligt slopande av aktiebolagsoktrojet.

Aktiebolaget svarade mot behovet, pådrivet av den industriella revolutionen i Europa, av att allokera kapital i en associationsform med begränsat ansvar för delägarna. Det är inte en överdrift att påstå att aktiebolagsformen, genom att möjliggöra för storskaligt affärsmässigt risktagande, lade grunden för västvärldens marknadsekonomi och välstånd. Det är nästan en svindlande tanke att samma associationsform som användes av de svenska företagspionjärerna runt sekelskiftet, år 2006 möjliggjorde för framgångssagan Spotify AB. Så nog har vi denna enkla, men icke desto mindre brillianta, idé att tacka för mycket.

Vad är ett aktiebolag?

Ett enkelt svar skulle kunna formuleras på följande sätt: ”Aktiebolaget är en juridisk person som allokerar ett visst kapital, har en konstitution i form av en bolagsordning och innehas av en eller flera delägare genom överlåtbara andelar”. Ett sådant svar är dock föga informativt och knappast hjälpsamt om syftet är att förstå aktiebolagets natur eller funktion i en marknadsekonomi.

Det är inte en överdrift att påstå att aktiebolagsformen, genom att möjliggöra för storskaligt affärsmässigt risktagande, lade grunden för västvärldens marknadsekonomi och välstånd

I äldre juridisk litteratur har flera olika teorier om aktiebolagets natur förts fram, varav de mest spridda är realitetsteorin, fiktionsteorin och Zweckvermögen-teorin. Realitetsteorin gick ut på att aktiebolaget i samband med bildandet erhåller ett självständigt liv, medan fik-

tionsteorin i motsats till detta betonade aktiebolagets ställning som rättslig fiktion. Zweckvermögen-teorin får i någon mån betraktas som en gyllene medelväg mellan dessa båda; en syn på aktiebolaget som en särskild förmögenhet avsatt för ett visst ändamål.

I dag är dessa teorier av begränsad betydelse, även om det nog med relativt stor säkerhet kan konstateras att fiktionsteorin har gjort de mest bestående avtrycken i den juridiska diskussionen.⁴ En vanligare förklaringsmodell är förståelsen av aktiebolaget som ett *nexus of contracts*. Begreppet är lånat från den ekonomiska forskningen, och kan grovt översättas till ”en förknippning av relationer där alla parter förväntar sig ett ekonomiskt utbyte”. Dessa ”parter” är både interna – aktiebolagets ledning, ägare, anställda med flera – och externa – kunder, borgenärer, potentiella investerare, leverantörer med flera. En implikation av denna förklaringsmodell är att förklaringen av aktiebolaget som en juridisk fiktion saknar betydelse. Aktiebolaget ses istället som en fokuspunkt för de olika intressenternas ekonomiska relationer till varandra.

Ytterligare en förklaringsmodell, sammankopplad med *nexus of contracts*-modellen, är synen på aktiebolaget som en transaktionskostnadssänkande funktion. Transaktionskostnader är kostnader i form av tid och umbäranden förknippade med att ingå en transaktion på marknaden (att söka efter den rätta varan och avtalsparten, eventuell förhandling av pris, kontroll av kvalitet, upprättande av kontrakt med mera).

Ofta illustreras en transaktion på den fria marknaden som en relation mellan två parter – köparen och säljaren. I själva verket är transaktionen inte sällan mycket mer komplex än så. När en vara köps av ett företag är minst ett tiotal parter involverade, ofta långt många fler än så; allt i från anställda på företaget till underleverantörer, banker och bolagets aktieägare. Det räcker med en enkel översikt för att inse att om alla parter och intressenter skulle ha individuella förhandlingar med varandra skulle transaktionskostnaderna snart bli oöverstiglika.

I detta fyller det aktiebolagsrättsliga regelverket den viktiga funktionen av att erbjuda marknads parter ett standardkontrakt – det vill säga ett antal rättsliga lösningar som kan användas för att organisera näringsverksamhet. Aktiebolagets betydelse i detta avseende kan, på samma sätt som betydelsen av det begränsade personliga ansvaret, knappast överdrivas.

Sammanfattningsvis utgör företaget alltså ett av fundamenten i den fria marknadsekonomi. Genom detta transaktionskostnadssänkande standardkontrakt har långt fler avtal ingåtts på en fri marknad än vad som annars hade varit fallet. Det tillgängliggörande av aktiebolagsformen som tog vid i Europa och Sverige under det sena 1800-talet innebär att dörren öppnades för långt fler att testa och utveckla affärsidéer som innebar finansiella risker. På så sätt lades grunden för västvärldens välstånd och den frihet och materiella standard vi i dag lever i.

⁴ På skulle i dag gå med på tanken att ett aktiebolag har ett eget, från dess ägare oberoende, intresse. Det skulle bland annat innebära stora komplikationer vid due diligence-undersökningar; det kan knappast anses ligga i ett aktiebolags intresse att gå med på en sådan undersökning.



Vinstsyftet – vad är det och varför finns det?

Det är knappast möjligt att tala om företaget utan att samtidigt tala om vinsten. Företaget som begrepp är nämligen i sin mest fundamentala betydelse en överenskommelse om att fördela vinster mellan delägare. I äldre praxis har detta bland annat kommit till uttryck i ett underhållande rättsfall från 1939, då tre vänner som fyllt i en tippningskupong därmed ansågs ha bildat ett enkelt bolag. Att vännerna inte nämnt, önskat, eller ens varit medvetna om möjligheten att starta ett enkelt bolag saknade betydelse – det faktum att de uttryckt en gemensam avsikt att fördela en vinst sinsemellan var i sig tillräckligt för att ett företag skulle anses ha uppkommit.⁵

Strävan efter vinst är också ett av de mest grundläggande dragen i den mänskliga civilisationen. Önskan att förbättra och utveckla den egna livssituationen är någonting som förenar människor genom historien; en önskan som sannolikt kunde vara lika stark för en pionjär inom jordbruket på Mellanösterns slätter för över 12 000 år sedan, som den är för en nutida börsmäklare, VD eller egenföretagare.

Att vinsten som sådan är nödvändig i en marknadsekonomi och en grundpelare i ett fritt näringsliv är en självklarhet som inte kommer att närmare kommenteras i denna rapport. Vinsten är, bland mycket annat, nödvändig för att bygga en buffert

för oförutsedda händelser, för att kunna attrahera riskkapital och som drivkraft för människor att över huvud taget ta risken att bedriva näringsverksamhet. För den som önskar en utmärkt och underhållande genomgång av vinstens betydelse hänvisas till Patrick Krasséns antologi *Den nödvändiga vinsten*, utgiven på Timbro förlag.

Föremålet för denna rapport är alltså inte vinsten som sådan, utan vinstsyftet. Om det ovan beskrivna tippningskupong-fallet ger uttryck för synen på vinst som ett för företaget grundläggande element i den svenska associationsträtten, säger det emellertid inte mycket om begreppet vinstsyfte. För förståelse av detta begrepp måste vi röra oss in i den aktiebolagsrättsliga nomenklaturen. Det lagreglerade vinstsyftet är nämligen strängt taget ett aktiebolagsrättsligt begrepp, vilket har att göra med att aktiebolaget är den enda företagsformen där det ansetts nödvändigt att lagreglera associationens strävan efter vinst.

Så vad är då vinstsyftet i ett aktiebolag? Av 3 kap. 3 § aktiebolagslagen (2005:551) framgår att ”om bolagets verksamhet helt eller delvis ska ha ett annat syfte än att ge vinst till fördelning mellan aktieägarna, skall detta anges i bolagsordningen”. Det är av denna paragraf, läst motsatsvis, som aktiebolagets vinstsyfte framgår; om inget annat anges syftar ett aktiebolag till att generera vinst till dess

⁵ NJA 1939 s 434.

ägare (även kallad in dubio-principen eller vinstsyftespresumtionen). Regleringen innebär att bolagsledningen måste ta hänsyn till vinstsyftet vid sin förvaltning av bolaget, med risk för att annars ställas inför skadeståndsansvar. Presumtionen innebär dock inte, till skillnad från vad som ofta påstås från vänsterkanten, en skyldighet att endast beakta intresset av vinst. Detta kommer att beröras djupare nedan under avsnitt fyra.

Om inget annat anges syftar ett aktiebolag till att generera vinst till dess ägare (även kallad in dubio-principen eller vinstsyftespresumtionen)

Varför har det ansetts så viktigt att ett aktiebolag strävar efter vinst, att det till och med blivit föremål för lagreglering? Svaret är att det bakom denna mycket enkla princip gömmer sig en för den aktiebolagsrättsliga lagstiftningen avgörande funktion – skyddet för bolagets ägare, aktieägarna.

Den skyddsvärda positionen som aktieägarna anses inta tar sin utgångspunkt i att en aktieägare är något som i den

rättsliga litteraturen betecknas som en residualborgenär. Till skillnad från en vanlig borgenär – som lånar ut pengar i utbyte mot ränta och avbetalning, och inte sällan dessutom med krav på någon form av säkerhet för lånet – har en residualborgenär inga möjligheter att återkräva utlånat kapital.

Det kan vid första anblick tyckas vara en dålig affär för aktieägaren – att riskera sitt kapital utan möjlighet att på juridisk väg återfå samma summa. Aktieägaren har dock en viktig drivkraft för att göra denna affär: aktiebolagets vinstutdelningar. Säkerheten för investeringen ligger för aktieägaren i de vinstutdelningar från aktiebolaget som denne kan förvänta sig. Detta utgör i många avseenden hjärtat i en fungerande och fri aktiemarknad – investerare lånar ut sitt kapital till aktiebolag i utbyte mot ett anspråk på framtida vinst i detsamma.

Med detta i åtanke är det lätt att förstå varför aktieägarens ställning skyddats genom en lagreglering av presumtion för vinstsyftet. Utan löftet om vinstutdelning till aktieägaren är det svårt att tänka sig att någon, med undantag för aktörer med rent filantropiska ambitioner, skulle vara villig att låna ut sitt kapital till ett aktiebolag.

Ett ännu tydligare sätt att åskådliggöra vikten av det aktiebolagsrättsliga vinstintresset erbjuds i form av en nationalekonomisk förklaringsmodell vanligen kallad

agentteorin. Teorin, som utvecklades av de amerikanska ekonomerna Michael C. Jensen och William H. Meckling i slutet av 1970-talet, bygger på förståelsen av aktiebolaget som skådeplatsen för en ständig maktkamp mellan olika aktörer. Teorin går förenklat ut på att det finns en inbyggd intressekonflikt mellan bolagets ägare – vilka önskar att maximera vinsten och därmed aktieutdelningarna – och bolagets anställda, inte minst bolagsledningen, vilka enligt teorin avser att maximera sin egen ersättning och framtida karriärmöjligheter.

En klassisk konflikt som väl illustreras av denna förklaringsmodell är strävanden efter att diversifiera ett aktiebolags verksamhet. Den ekonomiska forskningen tyder på att diversifieringar sällan genererar mer vinst till bolaget, varför bolagets aktieägare har ett begränsat intresse av denna typ av investeringar. En ledamot i bolagsledningen kan däremot ha starka incitament att diversifiera bolagets verksamhet och ta sig an nya marknader – inte minst för att bygga ett större personligt nätverk och ett rykte som kompetent och innovativ företagsledare inför en framtida karriär utanför det aktuella bolaget. Detta till skada för bolaget och bolagets ägare – som på så sätt går miste om alternativa, och mycket effektivare investeringsmöjligheter – men till desto större glädje för ledamoten själv.

Det är mot bakgrund av denna intressekonflikt, primärt mellan bolagets ägare och bolagets ledning, som betydelsen av vinstsyftespresumtionen som ett skydd för aktieägarnas intressen inte nog kan understrykas. Utan ett effektivt medel för aktieägarna, inte minst minoritetsaktieägare, att tillvarata intresset av vinst skulle möjligheterna för aktiemarknaden

att attrahera kapital se en kraftig försvagning. Att avsikten med lagrummet är att åstadkomma ett skydd för aktiebolagets ägare framgår även uttryckligen av förarbetena till den nuvarande aktiebolagslagen:

Enligt vår mening ligger det ett värde i att också den nya lagen ger uttryck för att aktiebolag normalt bedrivs i vinstsyfte. En uttrycklig regel om detta är också ägnad att skydda aktieägarna mot att företagsledningen använder bolagets resurser till verksamhet som inte är till gagn för aktieägarna.⁶

Vad kan då sammanfattningsvis sägas om vinstsyftet i svensk aktiebolagsrätt? Strävan efter vinst är det mest grundläggande draget i alla näringsdrivande associationsformer. För att skydda aktieägars rätt till avkastning för sin investering – och därmed i förlängningen säkra kapitalförsörjningen på aktiemarknaden – har vinstmaximeringsintresset i aktiebolaget givits ett särskilt rättsligt skydd.

6 Prop. 2004/05:85 s 219.

**Utan ett effektivt
medel
för aktieägarna,
inte minst
minoritetsaktieägare,
att tillvarata intresset
av vinst
skulle möjligheterna
för aktiemarknaden
att attrahera
kapital se en kraftig
försvagning.**



Några ord om vinstkritiken

kallad shareholder theory) ligger i dag till grund för stora delar av de moderna bolagsstyrningsteorierna, och har haft stor inverkan inte minst på de nordiska ländernas aktiebolagsrättsliga regleringar.

Den svenska vinstdebatten de senaste åren kan grovt sett delas in i två parallella debatter; en som har förts inom akademien, och en av mer allmän karaktär som har förts på ett politiskt plan. Debatterna har drivits av en syn, närd av en grupp med tydliga vänstersympatier, på företag som pådrivande i att skapa för samhället ohållbara vinstkrav. En syn som inte minst har fått en rejäl skjuts i samband med de ekonomiska kriserna under 1990- och 2000-talet – kriser som av vissa betraktats som ett bevis på att företagets vinstmaximering utgör ett hot mot såväl finansiell som miljömässig stabilitet.

Aktieägarmodellen och intressentmodellen

Inom akademien har debatten främst kretsat kring två olika modeller för bolagsstyrning; aktieägarmodellen och intressentmodellen (även kallad stakeholder-modellen). Aktieägarmodellen är nära besläktad med Friedman-doktrinen, och förknippas med ståndpunkten att aktiebolagen bäst gynnar den ekonomiska utvecklingen om aktieägarnas intresse av vinst styr beslut i bolaget. Det är denna modell som i dag tillämpas i svensk ak-

tiebolagsrätt, med en vinstsyftespresumption och ett tydligt fokus på skydd för aktieägarintresset. Aktiebolagslagen 3 kap. 3 §, vars innebörd ovan har beskrivits, återspeglar tillämpningen av aktieägarmodellen i svensk rätt.⁷

Mot den nuvarande modellen ställs alltså en motsatt modell: intressentmodellen, som tog form i mitten av 1980-talet. Modellen kan egentligen bäst beskrivas som ett antal olika idéströmningar med utgångspunkt i tanken att den nuvarande modellen för bolagsstyrning skapar en ohållbar strävan efter kortsiktig vinstmaximering. Grundläggande är tanken att företagets ansvar måste breddas till att även omfatta sociala- och miljömässiga värden, det vill säga att det utöver ett rent kommersiellt ansvar även måste tillkomma ett moraliskt ansvar att ta hänsyn till vid beslutsfattande i företag. Ett ofta använt samlingsbegrepp för dessa intressen är ”CSR” – Corporate Social Responsibility. Samtidigt är det inte möjligt att sätta fingret på en specifik idéströmning eller en konkret idé som utmärkande för tanke sättet. Som tydliggörs av Freeman och McVea i deras inventering av intressentmodellstyrning i början av 2000-talet, handlar intressentmodellen i stället om att balansera en rad olika intressen och intressenter mot varandra:

The stakeholder framework does not rely on a single over-riding management objective for all decisions. As such it provides

no rival to the traditional aim of “maximizing shareholder wealth.” To the contrary, a stakeholder approach rejects the very idea of maximizing a single objective function as a useful way of thinking about management strategy. Rather, stakeholder management is a neverending task of balancing and integrating multiple relationships and multiple objectives.⁸

Det ska i sammanhanget påpekas att kritiken mot dessa idéströmningar i den svenska akademiska debatten på sina håll har varit påtaglig. Som kommer att beröras mer utförligt nedan har en rad tunga namn inom den svenska aktiebolagsrätten riktat öppen kritik mot tendenser till att närma sig intressentmodellerna, och det tycks i dag råda en enighet inom akademien till fördel för aktieägarmodellen.⁹

Även förarbetena till den nuvarande aktiebolagslagen innehåller ett ställningstagande, om än något luddigt, i fråga om valet mellan dessa modeller. I den allmänna motiveringen till den nuvarande vinstpresumptionsregleringen står att läsa:

Vi vill understryka att vi tillmäter dessa frågor [Corporate Social Responsibility] största vikt och

att Sverige är djupt engagerat i de olika internationella fora där dessa frågor behandlas (se om detta t.ex. prop. 2002/03:122 s. 58 f.). De regeländringar som kan aktualiseras av detta arbete ligger emellertid enligt vår bedömning utanför det rent aktiebolagsrättsliga området. I denna proposition lämnas därför inte några förslag med omedelbar koppling till frågor kring företagens sociala ansvar.¹⁰

Uttalandet går (möjligen med viss välvilighet) att tolkas som ett tydligt ställningstagande för aktieägarmodellen. Företagens sociala ansvar och ansvaret för förhindrande av negativa externaliteter kopplade till företagets verksamhet är, av uttalandet att döma, något som regeringen anser bör avgöras i en från aktiebolagsrätten separat reglering. Detta är också vad som hittills har varit den rådande ordningen i den svenska regleringen. En framtida revidering av den nu över 15 år gamla aktiebolagslagen skulle dock kunna komma att ändra den saken, inte minst – som kommer att beröras nedan – med tanke på de politiska rörelser som i dag tar vid inom EU.

Debatten som förenar Daniel Suhonen och de

8 Freeman & McVea (2001) s 13.

9 Se bl.a. Bergström & Samuelsson (2015) s 263, Arvidsson, Dotevall, Moberg & Samuelsson (2021) och Stattin (2021). Alla kommer att beröras i större detalj nedan.

10 Prop. 2004/05:85 s 220.

borgerliga ledarsidorna

Parallellt med debatten inom akademien har, som ovan nämnts, även en mer allmänpolitisk debatt om vinster förts. Denna debatt har dessvärre präglats av en djup okunskap om vinstens betydelse och funktion i en marknadsekonomi, något som i sin tur har fött en mycket hård vinstkritik.

Vinstkritiken har måhända kommit till sitt mest tydliga uttryck i debatten om vinster i välfärden, som tog fart i samband med Caremaskandalen hösten 2011. Utan att viga några längre kommentarer åt detta ämne – som skulle kunna utgöra föremål för en separat, och mycket lång, artikel¹¹ – kan noteras att debatten i stor utsträckning har befunnit sig på behörigt avstånd från sakliga argument; debatten om vinster i välfärden tycks i själva verket vara känsloargumentens parkeringsplats. Ett åskådliggörande citat kan hämtas från det utomordentligt underhållande Katalys-rapporten Svar på tal om vinster i välfärden från 2013:

Detaljregleringar och kravställningar är försök att hantera ett

grundläggande problem – att det finns aktörer i välfärden vars drivkrafter man inte kan lita på.¹²

Visserligen, kan det påstås, är tankesmedjan Katalys ett extremt exempel. Men faktum är att detta citat på många sätt är talande för hur debatten om vinster i välfärden förts även av andra – mindre vänsterradikala – politiska krafter. Det är bilden av företaget som en aktör med en egen, lika hänsynslös som illasinnad, agenda som har dominerat argumenten från vänstersidan.

Exemplen på enfaldiga och populistiska beskrivningar av företagsvinster tar inte slut här. Det senaste kapitlet i berättelsen om vinstkritiken är debatten som under början av år 2020 blossade upp kring omställningsstöd och vinstutdelning. Katalysatorn för debatten lär ha varit finansminister Magdalena Anderssons uttalande om att det ”sticker i ögonen” att bolag fullföljer planerade vinstutdelningar samtidigt som de uppbär omställningsstöd.¹³ I dag är utbetalningar av omställningsstöd villkorat med att det bidragstagande bolaget inte får besluta om eller verkställa vinstutdelningar.¹⁴

11 Bara Caremaskandalen i sig resulterade i 4 000 artiklar på tre månader, en rapport från Timbro och interpellationer i Sveriges riksdag.

12 Suhonen (2013) s 18.

13 Nordenskiöld (2020). Liberala ungdomsförbundets ordförande, Romina Pourmokhtari, ska i sammanhanget ha en eloge för ett utmärkt svar på tal tillika försvar av det fria näringslivet, Expressen debatt (2020).

14 För stödperioderna maj-september 2021 får företaget under april 2020-december 2021 inte ha verkställt ett beslut om:

- Vinstutdelning i ett aktiebolag
- Gottgörelse eller vinstutdelning i en ekonomisk förening
- Förvärv av egna aktier
- Minskning av aktiekapitalet, den bundna överkursfonden eller reservfonden för återbetalning till aktieägarna/medlemmarna

Ett beslut om sådana värdeöverföringar får inte heller fattas av företagets stämma, styrelse eller motsvarande

Detta trots att en rad tunga remissinstanser i näringslivet kritiserade villkoret för att bygga på bristande förståelse för hur ett företag fungerar. Ett företag som delar ut en enda krona i vinstutdelning blir med gällande reglering alltså direkt diskvalificerat från att få omställningsstöd, trots att ägaruttag via utdelning i många fall kräver mindre likviditet än lön till ägaren. Det är fråga om ren populism, snarare än omsorg om företagens eller statens finanser.

När vinster angrips från vänstern, såväl i den allmänpolitiska debatten som inom akademien, är det av avgörande vikt att en stark motbild har bred förankring bland de som försvårar grundläggande värden som ett fritt näringsliv, äganderätt och marknadsekonomi.

Men det mest tragiska kapitlet i antologin om vinstkritik står varken Magdalena Andersson eller Daniel Suhonen för. Det gör dessvärre de borgerliga ledarsidorna, enligt den nyligen publicerade rapporten från Näringslivets medicininstitut. Så beskriver ledarsidor företagsvinster och aktieutdelningar. Av en genomgång

organ under perioden april 2020-december 2021. Skatteverket (2021).

15

Sande & Olin (2021).

av sex borgerliga ledarsidor framgår att flera av dessa visar ett ointresse för vinst och aktieutdelning, som står i bjärt kontrast till frågornas betydelse för samhället och det fria företagandet. Vidare, och än värre, visar undersökningen att flera av ledarsidorna är övervägande kritiska till vinst och aktieutdelning samt att bilden som förmedlas till läsaren inte sällan är att vinster och aktieutdelningar är ett onödigt ont. Svenska Dagbladet och Dagens Industri är de ledarsidor som, enligt undersökningen, bäst förklarar vinstens och aktieutdelningens betydelse och funktion. Bland de ledarsidor som förhåller sig mest kritiskt är Dagens Nyheter, som enligt undersökningen har flera texter som avfärdar kritik mot vinstregleringar som alarmism och oftare än andra undersökta ledarsidor använder begrepp som ”storföretag” och ”stora koncerner” för att beskriva företag.¹⁵

Att borgerliga ledarsidor hänfaller åt samma enfaldigt negativa bild av vinstutdelningar och vinstintresset som kommer från vänstern ger anledning till att känna oro. Dessa ledarsidor får nämligen, åtminstone i någon mån, betraktas

och aktieutdelningar. I stället tycks dock det motsatta vara fallet – alltför många borgerliga ledarskribenter tycks ha köpt vänsterns illa underbyggda argument. Det är en farlig utveckling.

Sammantaget finns det alltså tydliga positioner, inom såväl akademien som i den mer allmänpolitiska debatten, rörande vinstens nödvändighet kontra skadliga konsekvenser för samhället. Men om det inom akademien finns en tämligen tydlig motbild till vänsterns krav på diversifierade verksamhetsföremål, i form av de olika så kallade intressentmodellerna, så saknas motsvarande i stor utsträckning i den allmänpolitiska debatten. Själva ämnet vinst och vinstintresse tycks vara ett rött skynke som väcker även de mest marknadsorienterade ledarskribenternas misstänksamhet. Förhoppningsvis kan texter som denna, och den ovan nämnda utmärkta rapporten från Näringslivets medieinstitut, tjäna som nyttig läsning för dessa skribenter.



Att borgerliga ledarsidor hänfaller åt samma enfaldigt negativa bild av vinstutdelningar och vinstintresset som kommer från vänstern ger anledning till att känna oro.



EU-kommissionens kommande lagförslag om hållbar bolagsstyrning

Till den läsare som här börjar känna sig alltmer uppgiven över den ogrundade, men trots detta alltså tilltagande, vinstkritiken i den svenska debatten kan det tyvärr inte utlovas något annat än ännu mer nedslående läsning. Det är nämligen dags för en presentation av det senaste och mest oroväckande inlägget i debatten om vinstintressets vara och icke vara: EU-kommissionens lagstiftningsinitiativ om hållbar bolagsstyrning.

Först några ord om bakgrunden till initiativet. Den 8:e mars 2018 presenterade EU-kommissionen en handlingsplan för hållbar tillväxt. De tre övergripande syftena med handlingsplanen, som innehåller 10 åtgärdsområden, är att (i) styra kapitalflödena till hållbara investeringar, (ii) hantera finansiella risker till följd av klimatförändringar, resursutarmning, miljöförstöring och sociala frågor, och (iii) främja öppenhet och långsiktighet i finansiell och ekonomisk verksamhet.¹⁶ Handlingsplanen är utan tvekan ett av de mer offensiva politiska dokument som EU-kommissionen hittills har lagt fram. Här presenteras en kraftfull, och för medlemsländernas nationella regleringar mycket ingripande, reformagenda för en hållbar omställning. En av de åtgärder som hittills har vidtagits är den

uppmärksammade och mycket kritiserade gröna taxonomin, som planeras träda i kraft i medlemsländerna från och med januari 2022.

Åtgärdsområde 10 i handlingsplanen är att ”främja en hållbar bolagsstyrning och motverka otillbörlig kortsiktighet på kapitalmarknaderna”. Det är i detta åtgärdsområde som det nu aktuella förslaget om hållbar bolagsstyrning har sin grund. I juli 2020 presenterades en underlagsrapport, *A Study on Directors’ Duties and Sustainable Corporate Governance*,¹⁷ tänkt att ligga till grund för ett slutgiltigt lagförslag som ska läggas fram av kommissionen under andra kvartalet 2021.¹⁸ Underlagsrapporten ger en tydlig indikation om vilken riktning som det slutliga lagförslaget kommer att anta.

Upplägget i rapporten är enkelt. Sju så kallade problemdrivande faktorer, som alla sägs bidra till ”short-term maximisation of shareholder value”, identifieras.¹⁹ Med utgångspunkt i var och en av dessa faktorer presenteras ett motsvarande åtgärdsförslag. Åtgärdsförslagen bryts i sin tur upp i tre möjliga regleringsalternativ, indelade efter hur ingripande de är i förhållande till medlemsländernas nationella lagstiftning (A och B = non-legislative/soft, C = legislative/hard).

16 Handlingsplan för finansiering av hållbar tillväxt COM/2018/097 final.

17 Study on directors’ duties and sustainable corporate governance final report (2020).

18 https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Hallbar-bolagsstyrning_sv

19 Study on directors’ duties and sustainable corporate governance final report (2020) s 6.

Av störst intresse för denna framställning är det första förslaget, varför endast detta kommer att presenteras närmare här. Den problemdrivande faktorn som definieras är att "directors' duties and company's interest are interpreted narrowly and tend to favour

Option 1	Commission -led/funded awareness-raising campaign (M1.1) aimed at: ● Clarifying that, when acting in the interests of the company, directors should properly balance the following interests, alongside the interest of shareholders: long-term interests of the company (beyond 5-10 years); interests of employees; interest of customers; interest of local and global environment; interest of society at large ● Promoting the principle that identifying and mitigating sustainability risks and impacts, both internal and external, is part of directors' duty of care
Option 2	Commission recommendation (M1.2) that provides a uniform interpretation of directors' duties and company's interest to the Member States and recommends them to: ● Clarify in their respective national frameworks that, when acting in the interests of the company, directors should properly balance the following interests, alongside the interest of shareholders: long-term interests of the company (beyond 5-10 years); interests of employees; interest of customers; interest of local and global environment; interest of society at large ● Introduce in their respective national frameworks an explicit directors' duty to identify and mitigate sustainability risks and impacts, both internal and external, connected to the company's business operations and value chain
Option 3	Commission proposal for a new EU directive (M1.3) providing an EU-wide formulation of directors' duties and company's interest, requiring directors to: ● Properly balance the following interests, alongside the interest of shareholders, when acting in the interest of the company: long-term interests of the company (beyond 5- 10 years); interests of employees; interest of customers; interest of local and global environment; interest of society at large ● Identify and mitigate sustainability risks and impacts, both internal and external, connected to the company's business operations and value chain

the short-term maximisation of shareholders' value". I frånvaro av en EU-intervention, argumenteras det, kommer bolagsledningarna att premiera kortsiktig vinstmaximering för aktieägare framför att satsa på att hållbarhetsanpassa bolagets verksamhet. Den sociala och miljömässiga hållbarheten kommer enligt detta synsätt att få stå tillbaka till förmån för intresset av att till varje pris generera vinst.²⁰

Som svar på detta identifierade problem läggs tre alternativa regleringsförslag fram, återgivna i sin helhet nedan. Det minst ingripande alternativet, Option A, är att inrätta en medvetenhetskampanj som syftar till att skapa medvetenhet i bolagsledningarna om vikten av att beakta olika hållbarhetsintressen vid sidan av vinstintresset. Option B är att anta en rekommendation med motsvarande budskap.²¹ Det mest ingripande alternativet, Option C, innebär i praktiken att bolagsledningarna föreslås bli skyldiga vid lag att beakta olika hållbarhetsintressen vid sidan om vinstintresset.²²

Rapporten stannar emellertid inte vid att lägga fram förslag. Det presenteras även en uppskattning av vilken av de föreslagna åtgärderna som förväntas få störst genomslag. Föga förvånande landar analysen, som bygger på faktorer såsom "Impacts on fundamental rights" och "Environmental impacts", i att den mest ingripande åtgärden, Option C, är den mest lämpliga.²³ Det är därför san-

nolikt att det är just detta förslag som kommer att gå vidare och läggas fram i ett kommande lagstiftningsinitiativ från kommissionen.

Vad skulle ett genomförande av Option C då kunna innebära för svenskt vidkommande? I praktiken skulle det kunna innebära ett införande av intressentmodellen i svensk aktiebolagsrätt. En modell som alltså har kritiserats i doktrinen och från vilken den svenska lagstiftaren har tagit avstånd senast i samband med revideringen av aktiebolagslagen år 2005.²⁴ En ordagrann läsning av underlagsrapportens förslag ger vid hand att ett direktiv skulle antas, med mycket ingripande och detaljerade regleringar av styrelsens skyldigheter och ansvar i bolagsstyrningen. Det skulle åläggas bolagsstyrelser i alla aktiebolag i unionen att, vid sidan av vinstintresset, även beakta följande intressen (författarens egen översättning):

- det långsiktiga intresset i bolaget (på 5–10 års sikt)
- anställdas intressen
- konsumenters intressen
- intresset av lokal och global miljömässig hållbarhet
- samhällets intresse i stort

Även om lagförslaget är tydligt i sin ambition lämnar det mycket att önska i konkretion. Särskilt det sistnämnda intresset ("samhällets intresse i stort") är tillräckligt luddigt för att få vem som helst att undra vad det är som egentligen

20 Ibid s 61 ff.

21 Rekommendationer är icke-bindande handlingar som syftar till att uppnå vissa mål utan att införa en obligatorisk rättslig ram.

22 Ett direktiv, vilket är det som föreslås, är en lagstiftningsakt som anger ett mål som alla EU-länder måste uppnå. Det är emellertid upp till de enskilda länderna att utforma sina egna lagar om hur man når dessa mål. I praktiken innebär detta att den svenska lagstiftaren är skyldig att införliva direktivet i den svenska regleringen, vilket vanligtvis sker genom justeringar i befintlig nationell lag.

23 Ibid s 62–79.

24 Se ovan under avsnitt 3.

ska beaktas. Inte heller lämnas några svar på hur möjligheterna till ansvarsutkrävande ska kopplas till ett sådant långtgående ansvar för styrelsen (hur mäter man i vilken utsträckning ett beslut i ett bolag ligger i ”samhällets intresse i stort”?).

Förslaget innehåller dessutom inte heller någon indikation på att regleringens tillämplighet skulle vara begränsad till bolag av viss storlek, exempelvis endast börsnoterade bolag. Regleringen skulle alltså förmodligen komma att omfatta alla aktiebolag i EU – noterade som onoterade, små som stora. Ett svenskt fåmansbolag som bedriver, låt säga, trädgårdsskötsel, skulle med andra ord träffas av regleringen på samma sätt som den skulle träffa ett globalt storföretag. Huruvida detta verkligen är syftet, vilket ju framstår som tämligen kontraproduktivt (det får nämligen betraktas som tämligen svårt att beakta ”samhällets intresse i stort” i ett fåmansbolag som bedriver trädgårdsskötsel), lämnas dock utan svar.

Sammanfattningsvis kommer EU-kommissionen någon gång under andra kvartalet i år att presentera ett lagförslag som med stor sannolikhet innebär ett införande av intressentmodellen i svensk aktiebolagsrätt. Förslaget är ett steg i förverkligandet av den handlingsplan som kommissionen presenterade år 2018, och som hittills har resulterat bland annat i den mycket kritiserade gröna taxonomin.

I praktiken skulle det kunna innebära ett införande av intressentmodellen i svensk aktiebolagsrätt. En modell som alltså har kritiserats i doktrinen och från vilken den svenska lagstiftaren har tagit avstånd senast i samband med revideringen av aktiebolagslagen år 2005.

Sex anledningar till att skrota EU-kommissionens förslag

Så långt har vi kunnat konstatera att allt fler röster i dag höjs för att kritisera vinstsyftet, och att den modell på vilken det moderna aktiebolaget är byggt därmed är hotad. Det senaste och mest trängande hotet mot vinstsyftet presenterades i ovanstående avsnitt – ett kommande lagförslag från EU-kommissionen, som sannolikt kommer att innebära omfattande revideringar av vinstsyftespresumtionen i den svenska aktiebolagslagen. Det råder knappast någon tvekan om att en sådan reglering, i praktiken ett införande av intressentmodellen i svensk aktiebolagsrätt, hade varit förödande. Nedan presenteras fem argument som med styrka talar mot ett införande av EU-kommissionens kommande förslag i svensk rätt – argument som borde ge starka incitament till ansvariga svenska politiker att göra allt i sin makt för att mota lagförslaget i gränd.

1. Grunderna för den nordiska aktiebolagsmodellen hotas

Det yttersta syftet med ett aktiebolag är att skapa värde för dess ägare, och om inget annat anges i bolagets konstitution mäts detta värde i monetär vinst. Den aktiebolagsrättsliga regleringen finns till i syfte att sänka transaktionskostnader, och därmed öka antalet omsättningar i

samhället, samt att lösa ut intressekonflikter som uppkommer mellan aktörer inom bolaget. För det senare ändamålet spelar det aktiebolagsrättsliga vinstintresset – som med EU-kommissionens förslag i praktiken skulle avskaffas – en avgörande roll. Dessa drag utgör fundamenten i en effektiv kapitalmarknad som förmår att attrahera riskkapital. Fundament som utmärker den nordiska aktiebolagsmodellen såsom den utformades för över 200 år sedan. Fundament som i dag håller på att nedmonteras.

Hotet mot den nordiska aktiebolagsmodellen är allvarligt och i högsta grad påtagligt, och reaktionerna har inte låtit vänta på sig. Ett av många illustrativa exempel är ett remissvar till underlagsrapporten, undertecknat av inte mindre än 21 nordiska experter på aktiebolagsrätt som tillsammans är knutna till 14 olika lärosäten i Norden.²⁵ I remissvaret varnar författarna för vilka ingripande konsekvenser som förverkligandet av kommissionens förslag skulle ha för den nordiska aktiebolagsmodellens funktionssätt. De noterar också – underhållande nog – en rad direkta felaktigheter i underlagsrapporten, däribland en bristande förståelse för såväl juridisk litteratur som grundläggande drag i teorierna för bolagsstyrning.

Att en i princip enig nordisk akademikerkår med all önskvärd tydlighet gör klart att förslaget är såväl dåligt under-

25 Lau Hanssen m.fl. (2020).

byggt som ett allvarligt hot mot den nordiska modellens funktionssätt, talar sitt tydliga språk. För den som värnar om den modell som i över 200 år har byggt välbefinnande och frihet är det en självklarhet att motsätta sig detta förslag. Detta så mycket mer eftersom själva tanken som förslaget bygger på – att företag ska åläggas ett ansvar för att främja hållbarhetsändamål – förutsätter en acceptans av den socialistiska åsikten att politiska mekanismer, inte marknadsmekanismer, är den lämpligaste lösningsmodellen för framtidens utmaningar.

2. Tillgången till externt kapital skulle försvagas

Vinstsyftet motiveras, som ovan beskrivits, av intresset av att skydda bolagets aktieägare. Regleringen möjliggör för ansvarsutkrävande av bolagsledningen för opportunistiska beslut, och är på så sätt ett verktyg för aktieägarna att säkerställa att ledningen inte (enbart) fattar beslut i syfte att berika sig själva. Därför är vinstintresset, som även det påpekas ovan, grundläggande för aktiebolagets funktionssätt.

Förslaget som presenteras i EU-kommissionens underlagsrapport innebär att vinstintresset i svensk aktiebolagsrätt skulle behöva justeras, för att i stället omfatta diverse hållbarhetsintressen. En sådan reglering skulle i praktiken in-

nebära kraftigt försvagade möjligheter för aktieägare att utkräva ansvar från bolagsledningen. Skälet till detta är enkelt: beslut fattade på illegitima grunder skulle utan svårigheter kunna gömmas bakom otydliga hållbarhetsändamål. Detta beror på att det kan förmodas vara svårt för en bolagsledning att göra en korrekt och vetenskapligt förankrad avvägning mellan intressen som ”intresset av lokal och global miljömässig hållbarhet” och ”samhällets intresse i stort” vid alla större affärsbeslut. Något som varnats för i den ekonomiska litteraturen är att krav på att balansera mellan alla dessa hållbarhetsintressen kommer att confuse the management beyond control.²⁶ En implikation av detta är att det också är fullt möjligt att förvirra den som har för ambition att utkräva ansvar för ett visst agerande. Det är helt enkelt svårt att bevisa att en affär som gynnat bolagsledningen, men skadat möjligheterna till vinst i bolaget, inte bara var en ”hållbarhetssatsning”. Med mindre än kraftigt sänkta beviskrav jämfört med i dag skulle möjligheterna att utkräva ansvar för sådant illegitimt beteende vara i det närmaste obefintliga.

De försvagade möjligheterna till ansvarsutkrävande skulle inte bara drabba befintliga aktieägare på ett negativt sätt. I förlängningen skulle en sådan utveckling dessutom försvaga möjligheterna för företag att attrahera externt kapital. Ett antal vetenskapliga studier visar på

26 Bergström & Samuelsson s 263 med referenser.

det tydliga sambandet mellan aktieägarnas rättsliga ställning i förhållande till bolagsledningen, och benägenheten att investera i aktiebolag.²⁷ Något som vid närmare eftertanke är fullständigt logiskt – vem vill investera i en affärsidé om man inte kan vara säker på att man får vara med och ta del av en eventuell vinst? Genom att kraftigt försämrade aktieägarnas möjligheter till ansvarsutkrävande skulle ett genomförande av förslaget försvaga incitamenten till att finansiera nya affärsidéer. Detta skulle inte bara skada aktiemarknadens funktionssätt. Det skulle också leda till att otaliga affärsidéer, som skulle kunna lägga grunden för mer välstånd, utveckling och frihet i världen, aldrig får se dagsljus.

3. Äganderätten inskränks väsentligt

Rätten att fritt förfoga över sina ägodelar är grundläggande i en rättsstat, och återfinns i såväl den svenska grundlagen som i EU-stadgan och EU-fördraget. I denna rätt ingår i allra högsta grad att välja hur kapital i ett företag ska investeras – något som vinstsyftet är ett grundläggande uttryck för. I vilken utsträckning det lagda förslaget verkligen uppfyller kraven på en legitim inskränkning av äganderätten lämnas dock okommenterat i rapporten, något som får betraktas som minst sagt anmärkningsvärt.

En reglering som innebär att krav ställs på bolagsledningar att beakta hållbarhetsintressen, är inte bara en direkt inskränkning av hur privata ägare får förfo-

ga över privat kapital. En sådan reglering ger också uttryck för en syn på privata företag som i grunden står i strid med konceptet äganderätt. I förslaget betraktas aktiebolaget i det närmaste som ett verktyg för utförande av det offentliga intresset av att främja hållbarhet. Detta utan att det någonstans i rapporten motiveras varför just privata företag ska axla ett större ansvar än andra samhällsaktörer för politiska misslyckanden att nå diverse hållbarhetsmål. Insikten om denna aspekt av lagförslaget bör mana till omsorgsfull eftertanke för den som värnar om marknadsekonomi och grundläggande liberala värden. Om företagen i dag förvandlas till verktyg för klimatpolitiska mål – vad kan de då förvandlas till i morgon?²⁸

I sammanhanget är det svårt att inte dra paralleller med den utveckling som Milton Friedman varnade för redan 1970: att som företagsledare investera i hållbarhetsändamål, utan att därmed ha som syfte att maximera företagets vinst, är att ta sig en rätt över andras kapital som inte finns. Det är i praktiken att likna vid att ta sig en beskattningsrätt, som helt och hållet saknar legitimitet:

The whole justification for permitting the corporate executive to be selected by the stockholders is that the executive is an agent serving the interests of his principal. This justification disappears when the corporate executive imposes taxes and spends the proceeds for “social” purposes. He becomes in effect a public employe, a civil servant,

²⁷ Se t ex Rose (2006).

²⁸ I sammanhanget bör även risken för gold plating i samband med ett införlivande av en sådan lagstiftning beaktas som ytterligare ett fullt reellt hot mot äganderätten, även om detta givetvis inte är en ange

even though he remains in name an employee of private enterprise. On grounds of political principle, it is intolerable that such civil servants—insofar as their actions in the name of social responsibility are real and not just window-dressing—should be selected as they are now. If they are to be civil servants, then they must be selected through a political process. If they are to impose taxes and make expenditures to foster “social” objectives, then political machinery must be set up to guide the assessment of taxes and to determine through a political process the objectives to be served.²⁹

Något som inte heller adresseras i rapporten är konsekvenserna av den utökning av kretsen taleberättigade gentemot aktiebolaget som regleringen skulle innebära. Genom att göra bolagsledningen ansvarig att beakta en rad olika intressenter och intressen vid sitt beslutsfattande (till exempel ”intresset av lokal och global miljömässig hållbarhet”) ökar även möjligheterna för externa parter att ställa krav på bolagets agerande. Detta utan att aktören behöver ha mer än en perifer koppling till bolaget. Ju fler som ges rätt att rikta rättsliga anspråk gentemot aktiebolaget, desto större blir ingreppet i aktieägarnas äganderätt. Att på detta sätt ge talerätt till personer som är helt utomstående för bolaget skulle öka tvisterisken markant, för att inte nämna risken för direkta hot och utpressningsförsök. Det är, som påpekas i ett remissvar, farligt naivt att tro att talerätten skulle utnyttjas uteslutande av rationella människor som är legitimt

bekymrade över miljön – det skulle vara lika öppet för fanatiker och motståndare till marknadsekonomi. Det skulle rentav kunna öppna upp för säkerhetsrisker; utländska makter som är fientliga mot EU skulle i detta ges ett mycket mer kraftfullt vapen för att angripa europeiska företag och den europeiska marknaden.³⁰

4. Förslaget bygger på en felaktig analys av nationell reglering

Hela förslaget grundas på premissen att medlemsländernas nationella regleringar inte i tillräcklig utsträckning främjar beaktande av andra intressen än vinstintresset. Formuleringar i underlagsrapporten ger tydligt uttryck för uppfattningen att de nuvarande nationella regleringarna driver bolag att plocka ut stora, kortsiktiga vinster. Men detta är en i grunden felaktig analys av hur den svenska regleringen, och förmodligen även andra länders regleringar, i praktiken fungerar.

Som ovan beskrivits finns en lagstadgad vinststyftespresumtion i 3 kap. 3 § aktiebolagslagen, av vilken följer att ett aktiebolags syfte in dubio är att skapa vinst för aktieägarna. Den praktiska betydelsen av denna reglering ska dock inte överdrivas. Regleringen innebär att bolagsledningen måste ta hänsyn till vinstsyftet vid sin förvaltning av bolaget, med risk för att annars ställas inför skadeståndsansvar. Regleringen innebär dock inte att bolagsledningen åläggs ett ansvar att enbart beakta vinstsyftet. Tvärtemot vad som ofta påstås från vänsterkanten står det bolagsledningen fritt

²⁹ Friedman (1970).

³⁰ Se Lau Hanssen m.fl. (2020) s 17.

att beakta även andra intressen parallellt med vinstsyftet.

Denna tolkningsmarginal följer av flera faktorer. Av stor betydelse är det väsentlighetsrekvisit som tillämpas i svensk aktiebolagsrätt vid överträdelser av vinstsyftet.³¹ Innebörden av väsentlighetsrekvisitet är att en avvikelse från vinstsyftet måste vara av inte obetydande magnitud för att kunna rendera någon slags rättsligt ansvar. Med andra ord ska det mycket till för att en bolagsledning ska fällas för överträdelse av vinstsyftet, något som skapar en flexibilitet för ledningen att vid sidan av vinstsyftet beakta andra intressen.

Av möjligen ännu större betydelse är dock tolkningen av själva begreppet ”vinstsyfte”. Det är nämligen inte alltid självklart vad som ska betraktas som en vinstmaximerande åtgärd. Inte sällan är det som betraktas som vinstmaximerande i lika hög grad något som är både socialt och miljömässigt hållbart. Att exempelvis investera i dyrare, men mer förnyelsebara, material för tillverkning kan vara ett vinstmaximerande sätt att stärka bolagets goodwill. Detta trots att det minskar marginalen vid försäljning. Att ställa vinstmaximering i motsats till hållbarhet är därför felaktigt.

En för detta ämne mycket illustrativ debatt bröt ut i juni i år i samband med Astra Zenecas beslut att sälja covidvaccin till självkostnadspris, något som bland vissa väckte frågan om ett motsvarande förfarande av ett svenskt bolag hade varit förenligt med vinstsyftespresumtionen. Den namnkunnige advokaten och dok-

torn i associationsrätt Carl Svernlöv uttryckte på ett träffande sätt den kognitiva återvändsgränd som ligger i att på detta sätt ställa vinstintresset i motsats till andra intressen:

Många företag har idag gynnats av en hållbar strategi, där både resultat och aktievärde har förbättrats och goodwill skapats av goda relationer med omvärlden; detta kan alltså direkt bidra till vinstintresset. Mot den bakgrunden framstår inte Astra Zenecas beslut att sälja covidvaccin till självkostnadspris som särskilt dramatiskt. Tvärtom framstår det som ett genialiskt drag i att sätta läkemedelsföretaget i ett bättre ljus än konkurrenterna, vilket gynnar just företagets förmåga att skapa vinst åt sina aktieägare. Om Astra Zeneca hade varit ett svenskt aktiebolag hade åtgärden varit helt förenlig med det svenska aktiebolagsrättsliga vinstintresset.³²

Det är med andra ord inte bara vanskligt, utan är till och med rent felaktigt, att ställa intresset av vinstmaximering i motsats till andra intressen – inte minst hållbarhetsintressen.

5. Subsidiaritetsprincipen skulle urvattnas

Paradoxalt nog – med tanke på de minst sagt radikala förslag som läggs fram i underlagsrapporten – är en av de mest uppscendeväckande aspekterna inte något

31 I 1944 års aktiebolagslag framgick väsentlighetsrekvisitet uttryckligen av lag, något som kom att slopas vid tillkomsten av 1975 års aktiebolagslag. Trots detta råder enighet i den juridiska doktrinen om att väsentlighetsrekvisitet alljämt gäller.

32 Svernlöv (2021).

av förslagen. Något som ingen läsare kan undgå att notera är den upptrissade ton som utgör ett genomgående tema i hela rapporten. Allt – från problembeskrivning till reformförslag – präglas av en känsla av att stå inför en nära förestående katastrof. En känsla som i högsta grad påverkar motiveringarna till att området bör vara föremål för en gemensam EU-reglering. Detta är också något som på ett förtjänstfullt sätt kommenteras i de nordiska experternas remissvar:

We are aware that the Study does not explicitly say so, but its general tone of urgency, its single-minded focus on the threat of climate change and its implicit suggestion that the gravity of the threat justifies any and all interventions, make it necessary to point out that there is no such urgency or imminent threat of human extinction or planetary collapse. This is not what science is saying. We cannot have a democratic conversation with a gun held at our heads, nor can the legislature of the Union function under the pretence of an emergency that annuls all other rights and concerns. Only authoritarians and fanatics are attracted to emergency measures; they are anathema to a sustainable democratic society.³³

Som noteras av de nordiska experterna är ett överhängande tema att, för medlemsländerna mycket ingripande, reformförslag motiveras med att dessa är nödvändiga som svar på ett överhän-

gande klimathot. Men som också påpekas i det ovan nämnda remissvaret är det knappast en legitim grund för att hasta fram mycket ingripande EU-lagstiftning.

I själva verket finns det anledning att ifrågasätta huruvida det över huvud taget finns en legitim grund för den här typen av regleringar. EU:s lagstiftningsbefogenheter begränsas främst av den så kallade subsidiaritetsprincipen, som framgår av artikel 5.3 i EU-fördraget. Principen innebär, som ordet indikerar, att en gemensam EU-reglering måste vara en nödvändighet för att uppnå målet med regleringen. Motiveringen till att det krävs en EU-reglering på detta område lämnar mycket att önska. I linje med andan av brådka och nära förestående systemkollaps används argument som ”The achievement of the goals of the Paris Agreement on climate change and the UN SDGs is unlikely, given the status quo.” för att motivera nödvändigheten av regleringen.³⁴ Hur avskaffandet av det aktiebolagsrättsliga vinstsyftet ska leda till att EU – som av ett mirakel – trots allt når dessa klimatmål lämnas dock okommenterat. Än mindre, som ovan påpekas, varför just privata aktiebolag bör ta ett större ansvar än andra aktörer för att EU ska uppnå målen i Parisavtalet. Alltsammans är en ganska bisarr läsning.

Men inte bara bristerna i motiveringen talar dock för att det finns en potentiell konflikt med subsidiaritetsprincipen. Bolagsstyrning är ett område inom aktiebolagsrätten som i alla medlemsländer är starkt integrerad i den nationella regleringen och inte sällan bygger på privat självreglering och sedvana.³⁵ De

33 Se Lau Hanssen m.fl. (2020) s 5.

34 Study on directors' duties and sustainable corporate governance final report (2020) s 45.

35 Ett tydligt exempel från den svenska regleringen är Svensk kod för bolagsstyrning, som är ett re-

skillnader som härigenom har uppkommit mellan olika medlemsländers bolagsstyrningsmodeller tjänar som en viktig källa för inspiration och forskning: en uppsättning av olika lösningar på en mängd olika utmaningar som har upplevts och övervunnits. Av just detta skäl har bolagsstyrning tidigare särskilt pekats ut av EU som ett område där nationell nationell särprägel inte bör betraktas som ett hot mot fritt företagande på den inre marknaden – utan tvärtom som en tillgång:

The diversity of corporate governance systems reflects the complexity of modern enterprise. It should be noted that the diversity is not just noticeable among Member States, but even within the national law of the Member States there is a considerable diversity among different company forms, which underlines the need for flexibility to suit the different needs of companies that may be of different size, engaged in different forms of business and serving different constituencies. It is unnecessarily simplistic to expect that one size would fit all and there is no reason to believe that harmonisation at a Union level can provide one or even a few generally acceptable systems of governance that can outperform what has been developed by practitioners over a span of generations to suit their individual needs and which has been refined by the test of time and tried in times of crisis. The different corporate governance

systems of the Union should not be viewed as an obstacle to free enterprise within a single market, but as a treasure trove of different solutions to a wide variety of challenges that has been experienced and overcome. Differences in legal regimes are no more an obstacle to cross-border commercial activities than are differences of culture, language and geography.³⁶

Detta talar med styrka för att det krävs tämligen starka skäl för att påföra medlemsländerna någon som helst reglering på området bolagsstyrning – desto starkare om det, som nu är fallet, handlar om en reglering som är djupt ingripande i den nationella rättens själva natur och funktionssätt.

Sammantaget finns det alltså starka skäl att ifrågasätta huruvida det presenterade lagförslaget ligger i linje med subsidiaritetsprincipen. Detta inte minst eftersom bolagsstyrning pekats ut som ett särskilt rättsområde, där vikten av nationell diversitet i många fall trumfar vikten av en EU-gemensam reglering. Det är dessutom minst sagt anmärkningsvärt att, för att låna de 21 nordiska experternas språk, diskussionen om detta lagförslag har förts under det påhittade (eller i vart fall starkt överdrivna) hotet om att vi befinner oss i en nödsituation som upphäver alla andra rättigheter och angelägenheter förknippade med en demokratiskt förankrad lagstiftningsprocess.

gelverk framtaget av privata krafter och som helt och hållet bygger på en civilrättslig överenskommelse mellan marknadsnans parter.

36 Antunes m fl (2011) s 11.

6. Företag fördrivs från EU

Företag är i högsta grad mobila. Om de, på grund av företagarfientliga regler, åsamkas höga kostnader kommer de givetvis att välja att bedriva sin verksamhet under någon annan, och mer tillåtande, jurisdiktion. Varje normalbegåvad politiker i Storbritannien skulle exempelvis utan tvekan inse denna möjlighet att konkurrera med EU om de bästa och mest gynnsamma företag villkoren. Det är helt enkelt så marknadskrafter i ett fritt näringsliv fungerar – och bör fungera. I grunden är det också sunt för företagsklimatet att länder konkurrerar om att locka till sig företag genom att erbjuda bättre företagsvillkor.

Att företag skulle utlokalisera verksamhet till länder utanför unionen på grund av kraftigt ökade kostnader för compliance är med andra ord en reell risk med det liggande företaget. Med utlokaliserade företag följer inte bara krympande beskattningsunderlag. Det skulle också innebära att företagen inte kan nås av mer adekvata EU-regleringar som syftar till att åstadkomma en hållbar utveckling. EU bör vara en föregångare i omställningen till ett mer hållbart samhälle. Men det är inte EU, utan företagen verksamma i EU, som kan skapa den förändringen genom innovationer, idéer och banbrytande ny teknik. En reglering som aktivt repellerar entreprenörskap och innovationer i EU skulle knappast vara ett steg i rätt riktning.



Några avslutande ord

Denna rapport kan i mångt och mycket läsas som en hyllning till den aktiebolagsrättsliga reglering som genom årtiondena har tjänat Sverige, Europa och världen, och byggt det välbästand som vi i dag lever i. Men rapporten bör också läsas som en viktig påminnelse. En påminnelse om att det fria näringslivet, marknadsekonomin och de liberala grundvärden som vi tror på, är och förmodligen alltid kommer att förbli hotade. I denna rapport har vi visat att hotet inte bara kommer från vänster. Hotet kommer också från de som rättfärdigar sin vinstkritik med tal om en nära förestående kollaps av vårt system. Men det är alltid fel att utan demokratisk legitimitet ta vad som tillhör någon annan – den principen gäller lika mycket om den som plundras är en aktieägare, och förövaren är en överstatlig organisation som agerar i den självpåtagna godhetens namn.

Listan över de krafter i den svenska debatten som hittills öppet har riktat kritik mot EU-kommissionens förslag kan göras kort men kärnfull. I vår genomgång av remissvaren finner vi bland annat att de svenska flaggskeppen H&M Group, Kinnevik, Investor, Industrivärden, Nordstjärnan och L E Lundbergföretagen alla har riktat skarp kritik mot förslaget.³⁷ Så har även, som ovan

beskrivits, de 21 nordiska aktiebolagsrättsexperter som tillsammans representerar över 14 olika lärosäten i Norden.³⁸ Därutöver står Svenskt Näringsliv och en rad fristående svenska akademiker för goda och skarpa inlägg i den offentliga debatten.³⁹

Nu återstår hoppet att EU-kommissionens slutliga förslag till lagstiftningsinitiativ, som i skrivande stund ännu inte har publicerats, kommer att vara en produkt som har tagit intryck av den kritik som riktats mot underlagsrapporten.

³⁷ EU Corporate Governance Roadmap; Detailed regulation of corporate governance risks undermining sustainable ownership (2020).

³⁸ Study on directors' duties and sustainable corporate governance final report (2020).

³⁹ Se t ex Arvidsson m.fl. (2021), Stattin (2021) och Persson (2021).

Men det är alltid fel att utan
demokratisk
legitimitet ta vad som tillhör
någon annan
– den principen gäller lika
mycket om den
som plundras är en aktieägare,
och förövaren är en överstatlig
organisation som agerar
i den självpåtagna godhetens
namn



Källförteckning

Antunes, José Engrácia, m fl (2011), Report of the Reflection Group on the Future of EU Company Law, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1851654 (tillgänglig: 2021-07-22).

Arvidsson, Niklas, Dotevall, Rolf, Moberg, Krister, Samuelsson, Per (2021), Vinstdrivna aktiebolag är bra för hållbarheten, Dagens Industri, 2021-03-02, <https://www.di.se/debatt/vinstdrivna-aktiebolag-ar-bra-for-hallbarheten/> (tillgänglig: 2021-07-07).

Bergström, Clas, Samuelsson, Per (2015), Aktiebolagets grundproblem, Norstedts Juridik AB, 2015.

Ekonomifakta (2020), <https://www.ekonomifakta.se/fakta/foretagande/entreprenorskap/nystartade-foretag-och-foretagsform/> (tillgänglig: 2021-06-22).

EU Corporate Governance Roadmap; Detailed regulation of corporate governance risks undermining sustainable ownership (2020), https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Sustainable-corporate-governance/feedback_en?p_id=8270916 (tillgänglig: 2021-07-15).

Freeman, R Edward, McVea, John F (2001), A Stakeholder Approach to Strategic Management, https://www.researchgate.net/publication/228320877_A_Stakeholder_Approach_to_Strategic_Management (tillgänglig: 2021-07-06).

Friedman, Milton (1970), A Friedman doctrine – The Social Responsibility Of Business Is to Increase Its Profits, <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html> (tillgänglig: 2021-07-14).

Report of the Reflection Group On the Future of EU Company Law , https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1851654 (tillgänglig: 2021-07-22).

Lau Hansen, Jesper, m fl (2020), Response to the Study on Directors' Duties and Sustainable Corporate Governance by Nordic Company Law Scholars, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3709762 (tillgänglig: 2021-06-18).

Nordenskiöld, Tomas, Finansministerns ilska mot företagstopparna, Expressen, 2020-03-25, <https://www.expressen.se/dinapengar/finansministerns-ilska-mot-foretagstopparna/> (tillgänglig: 2021-07-08).

Prop. 2004/05:85. Ny aktiebolagslag.

Persson, Fredrik (2021), EU-förslag hotar äganderätten, Dagens Industri, <https://www.di.se/debatt/eu-forslag-hotar-aganderatten/> (tillgänglig: 2021-07-15).

Pourmokhtari, Romina, Fortsätt med aktieutdelning – sossarna äger inte Sverige, Expressen, 2020-03-28, <https://www.expressen.se/debatt/fortsatt-med-aktieutdelning-sossarna-ager-inte-sverige/>, (tillgänglig: 2021-07-08).

Rose, Kaspar (2006), Bør ledelsesansvaret strammes? – Et retsøkonomisk bidrag, NTS 2006:3, s 91–107.

Sande, Blanche, Olin, Mats (2021), Så beskriver ledarsidor företagsvinster och aktieutdelningar, Näringslivets medieinstitut.

Skatteverket (2021), Omställningsstöd för augusti 2020–september 2021, <https://skatteverket.se/foretag/skatterochavdrag/coronainformationforforetagforeningarochoffentligaaktorer/omstallningsstodtillfoljdavcorona/omstallningsstodforaugusti2020september2021.4.5b35a6251761e691420a647.html> (tillgänglig: 2021-07-08).

Stattin, Daniel (2021), Rör sig om ett opinionerat hafsverk, Dagens Juridik, 2021-03-17, <https://www.dagensjuridik.se/debatt/replik-ror-sig-om-ett-opinionerat-hafsverk/> (tillgänglig: 2021-07-07).

Study on directors' duties and sustainable corporate governance Final report (2020), <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/e47928a2-d20b-11ea-adf7-01aa75ed71a1/language-en> (tillgänglig: 2022-07-22).

Suhonen, Daniel (2013), Svar på tal om vinster i välfärden, Katalys, https://www.katalys.org/wp-content/uploads/2017/03/katalys_no_2.pdf (tillgänglig: 2021-07-07).

Svernlöv, Carl, Genialiskt drag av Astra Zeneca, Affärsvärlden, 2021-06-08, <https://www.affarsvarlden.se/debatt/genialiskt-drag-av-astra-zeneca> (tillgänglig: 2021-07-03).

Fria Moderata Studentförbundet (FMSF) ger årligen ut flera rapporter inom olika sakpolitiska områden. Du hittar alla våra tidigare rapporter på www.fmsf.se



**Gröna, Röda och
Svarta Listan
(2021)**



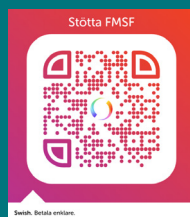
**En Kinastrategi för
2020-talet
(2020)**



**Abortpiller över disk
(2020)**

Vill du se ett friare Sverige med
lägre skattetryck? Stötta vårt
opinionsbildande arbete genom att
swisha 200 kr eller valfri summa till:

123 460 42 78



**Fria Moderata
Studentförbundet**