

# Sammanfattning

I förevarande rättsvetenskapliga studie med betydande regleringsteoretiska inslag behandlas ämnet aktiebolagets organisation. Ämnet studeras utifrån perspektivet ägarledda aktiebolag. Med ett ägarlett aktiebolag avses ett företag där det råder en sådan identitet mellan aktieägarna och ledningen i bolaget, att uppdelningen mellan ägarskap och kontroll inte framstår som relevant. Begreppet definieras i avsnitt 1.5 genom att inledningsvis diskutera två förutsättningar för definitionen, nämligen en begränsad ägarkrets samt identitet mellan aktieägarna och ledningen i bolaget. Tillgänglig statistik talar för att ca 99 % av alla aktiebolag har maximalt 10 aktieägare och av dessa har minst 80-85 % en överlappning mellan ägarna och ledarna i bolaget. Dessa bolag kan definitivt klassificeras som ägarledda aktiebolag, men sannolikt rör det sig om många fler. Utöver detta beskrivs en rad andra typiska karaktärsdrag hos ägarledda aktiebolag i syfte att ge en djupare förståelse för perspektivet. Dessa karaktärsdrag är:

- Stabilt ägarskap och nära relationer mellan ägarna.
- Ägarna är anställda i bolaget och erhåller sin huvudsakliga lön därifrån.
- Ägarna har personliga ekonomiska sammankopplingar med bolaget genom privata lån, pant- eller borgensåtaganden.
- Majoritetsregeln på bolagsstämman eller i styrelsen sätts ur spel eller är icke önskvärd.
- Ingen marknad för aktierna.
- Multipla mål med ägarskapet.

Studien har följande **huvudsyfte**: *Är den svenska regleringen av aktiebolagets organisation ändamålsenlig för ägarledda aktiebolag?* För att uppfylla huvudsyftet identifieras två delsyften.

Det första delsyftet innefattar inledningsvis att utröna vilka ändamål som föreligger med aktiebolagsrättslig lagstiftning. Detta sker i **kapitel 2** som inleds med en diskussion om vad som avses med lagstiftningsändamål och i vilka syften sådana ändamål identifieras, följt av en utredning av den metodologiska frågan hur ändamål kan identifieras och utifrån vilket material.

Ansatsen i studien är problem- och intresseorienterad, vilket karaktäriseras av sökande efter alternativa synsätt på hur den aktuella rättsfrågan kan lösas. I detta sökande finns en öppenhet för argument och infallsvinklar från kunskap som vunnits inom andra discipliner, i detta fall rättsekonomi. I kapitlet diskuteras därför metodologiska frågor om rättsekonomins relation till rättsvetenskapen i allmänhet och till denna framställning i synnerhet. Med rättsekonomi avses i generella ordalag att se, tolka och bedöma juridiken från ett nationalekonomiskt perspektiv. Jag identifierar tre huvudsakliga inriktningar i litteraturen om på vilket sätt rättsökonomiska teorier och argument kan användas inom rättsvetenskapliga studier:

1) som förklaringsmodeller, 2) för diskussioner om hur rätten bör utformas – *de lege ferenda* och 3) som argument inom en utredning om gällande rätt – *de lege lata*. Inom ramen för denna studie används rättsekonomiska teorier huvudsakligen som förklaringsmodeller inom det första delsyftet och som utvärderingsverktyg i kapitel 9 för att uppfylla huvudsyftet.

De rättsekonomiska teorier som används som förklaringsmodell inom studien är främst teorier om bolaget som ett s.k. *Nexus of Contracts* för att identifiera bolagets intressenter och potentiella intressekonflikter, principal-agentrelationer och därmed förenliga transaktionskostnader. Dessa teorier kan sammanföras under paraplybegreppet *Theory of the Firm* och är metodologiskt positiva till sin karaktär. Syftet med användningen av denna teoribildning är att underlätta identifierandet av lagstiftningens ändamål, vilket sker i det avslutande avsnittet i kapitel 2. Slutsatsen är att aktiebolagslagen har ett övergripande och fyra underliggande ändamål. Det övergripande ändamålet är att främja näringsverksamhet genom aktiebolagsformen. Med detta avses, i vid bemärkelse, att underlätta för företagande i aktiebolagsform, för nyetableringar, för aktiebolag att attrahera riskvilligt kapital och för omsättning av varor och tjänster i samhället. De underliggande ändamålen är:

- att tillhandahålla skydd inom den externa relationen, dvs. till borgenärer, blivande aktieägare, anställda och allmänheten;
- att tillhandahålla skydd inom den interna relationen, dvs. till aktieägarna mot ägarmajoriteten eller mot bolagets ledning;
- att tillhandahålla skydd för omsättningen; och
- att sänka transaktionskostnader.

I kapitel 3 kartläggs olika regleringstekniska instrument som kan användas för att nå det ena eller andra ändamålet som identifieras i kapitel 2. För denna uppgift används de rättsekonomiska teorierna om lagstiftning som standardkontrakt för att fylla ut parternas avtal. Dessa teorier är metodologiskt normativa till sitt innehåll och kan förenklat förklaras som förlängningar av teorierna om *Nexus of Contracts*, principal-agentrelationer och tillhörande transaktionskostnader, eller som sammankopplingar mellan *Theory of the Firm* och *General theories on contract law*.

De regleringstekniker som diskuteras i kapitel 3 avser huvudsakligen två aspekter av regleringens utformning. Dels lagstiftningens dispositivitetsgrad, dvs. argument för när en lagregel bör vara tvingande och när den bör vara dispositiv, samt olika varianter däremellan, dels lagstiftningens regleringsgrad, dvs. när ett spørsmål inte behöver lagregleras jämfört med när reglering anses nödvändig samt frågan om detaljrikedomen i lagreglerna.

I avsnittet om lagens dispositivitetsgrad diskuteras bl.a. dispositiv *opt-out*- och *opt-in*-reglering samt tvingande reglering. Den främsta anledningen till att använda dispositiv lagstiftning är att sänka parternas transaktionskostnader genom att lagen fungerar som ett standardkontrakt som parterna kan välja att stå kvar vid eller alternera genom avtal. Om lagstiftningen skall fungera väl som ett standardkontrakt bör de dispositiva reglerna spegla vad typiska avtalsparter hade avtalat om de hade kunna förutse allt i framtiden och tagit upp detta vid förhandlingen, och om transaktionskostnader inte påverkat deras agerande. På svenska har begreppet metakon-

trakt använts för att beskriva ett sådant högst teoretiskt och idealiskt avtal. Dispositiv rätt kan även uppfylla ändamålet att skydda aktieägare i den interna relationen, framförallt om lagens bestämmelser endast kan frångås om samtliga aktieägare ger sitt samtycke. Studier visar dock att parter av ekonomiska och psykologiska skäl ofta håller kvar vid suboptimala *opt-out*-lösningar trots att andra bestämmelser skulle vara mer optimala i deras fall, vilket stödjer användningen av dispositiva *opt-in*-alternativ. Med *opt-in* avses valbara dispositiva bestämmelser. Fördelarna är att de sänker parternas transaktionskostnader för att avvika från lagens dispositiva huvudregler. För att *opt-in*-lösningar skall vara kostnadsbesparande behöver de dock motsvara metakontraktet för typiska avtalsparter inom en specifik identifierad undergrupp av aktiebolag.

I den regleringsteoretiska litteraturen återfinns huvudsakligen två övergripande argument för att tvingande lagregler skall anses vara berättigade. Det första argumentet är att en person saknar möjlighet att skydda sitt eget intresse på grund av att denne står utanför det avtal som ger upphov till effekterna, att personen förvisso är part till avtalet men saknar tillräcklig förhandlingsförmåga, eller att parten utgör en grupp individer som har svårt att koordinera sig och utöva inflytande över avtalet. Det andra argumentet är att det är samhällsekonomiskt mer lönsamt, t.ex. genom minskade transaktionskostnader, att genom tvingande regler skydda samtliga intressenter inom en och samma grupp.

Det första delsyftet uppfylls slutligen genom att i **kapitel 4** med typifierade modeller illustrera hur de olika regleringsteknikerna som presenteras i kapitel 3 kan kombineras och hur dessa kombinationer ger uttryck för olika ändamålsöverväganden. Sammantaget är det första delsyftet tjänande till huvudsyftet på så sätt att det är ett nödvändigt första steg att identifiera ändamålen och de verktyg som står till buds för att uppnå ändamålen, för att i ett senare skede utvärdera ändamålsenligheten med aktiebolagslagens organisationsbestämmelser utifrån perspektivet ägarledda bolag.

Det **andra** delsyftet är att inom ramen för svensk aktiebolagsrätt utreda och analysera regleringen av aktiebolagets organisation. Detta inkluderar bolagsorganen, andra organ inom bolaget samt beslutsfattande enheter som ligger utanför bolaget, s.k. informella arenor. I denna del ligger fokus på hur ägarledda aktiebolag, även via flexibla beslutsförfaranden, kan fatta rättsenliga beslut, inte bara i enlighet med aktiebolagslagens bestämmelser utan även utifrån delvis icke kodifierade aktiebolagsrättsliga principer. I **kapitel 5** läggs grunden för denna utredning genom att klarlägga antalet bolagsorgan, vilken kompetens respektive organ har och huruvida denna kompetens kan utökas, begränsas eller delegeras samt grundläggande formella villkor för organens beslutsfattande. Kapitlet är tjänande till den fortsatta analysen av svensk rätt.

I **kapitel 6** analyseras i vilken mån aktiebolagsrätten är tvingande respektive dispositiv och hur detta tar sig uttryck. Lagstiftaren tillhandahåller två olika möjligheter att avvika från aktiebolagslagens dispositiva regler, dels genom att tillåta aktieägarna att inta bestämmelser i bolagsordningen, dels genom principen om samtliga aktieägares samtycke. I kapitlet utreds också förfarandet för att identifiera om en

lagregel är dispositiv och analysen visar att bedömningen förutsätter kunskaper om enskilda lagreglers ändamål och således är en teleologiskt inriktad metod påkallad när det gäller att avgöra regelns eventuella dispositivitet.

Principen om samtliga aktieägares samtycke kan ses som en i huvudsak okodifierad aktiebolagsrättslig regel vars tillämpning är möjlig i alla frågor som endast berör nuvarande aktieägares rätt. Detta innebär att den gäller vid såväl formella som materiella regler, samt oavsett om avvikelser från lagen utan samtycke är klanderbar eller en nullitet. Lagtexten är dock förtegen om principens tillämpningsområde. I förarbetena är principen sparsamt kommenterad och endast ett par exempel på regler som är tvingande till sin art, och alltså inte kan frångås med samtliga aktieägares samtycke, anges explicit. Som exempel nämns regler som har till syfte att upprätthålla bolagets bundna kapital, organisationsregler såsom organens sammansättning samt deras befogenheter och skyldigheter m.m. Istället har det uttryckligen lämnats till rättstillämpningen och doktrin att klargöra lagens dispositiva område.

I kapitel 7 koncentreras undersökningen till enbart principen om samtliga aktieägares samtycke. Inledningsvis diskuteras kriterier för samtycken, därefter frågan om det legalt sett är någon skillnad mellan beslut tagna vid en formenlig bolagsstämma och beslut fattade genom flexibla beslutsförfaranden med samtliga aktieägares samtycke. Utredningen visar att det inte föreligger någon sådan skillnad. Ett beslut som fattas av bolagsorganet bolagsstämma, oavsett om det tas vid en formenlig stämma eller genom ett flexibelt förfarande, medför samma följder för ledningens lydnadsplikt, har samma inverkan på ledningens befogenhet, kan i lika grad vara föremål för talan mot bolagsstämmobeslutet och medför samma möjligheter att driva skadeståndstalan i de fall beslutet eller dess verkställande lett till skada.

Avslutningsvis utreds fem potentiella kriterier för att ett beslut taget via ett flexibelt förfarande skall anses vara taget av bolagsorganet bolagsstämma. Det första kriteriet är att samtliga aktieägare skall beredas möjlighet att delta vid beslutsfattandet, men att det saknas krav på närvaro för att besluten skall vara giltiga. Det andra kriteriet är att aktieägarna skall ha för avsikt att fatta bolagsstämmobeslut. Som ett tredje kriterium diskuteras den svåra frågan om ledningens närvarorätt. Slutsatsen är att ledningspersonerna har individuell rätt att närvara vid bolagsstämman, men att denna inte är absolut. Utifrån en ändamålsorienterad analys framkommer dessutom att närvarorätten inte självständigt motiveras som skydd för blivande aktieägare, borgenärer, anställda eller samhället i övrigt. Således torde närvarorätten kunna avvika från med samtliga aktieägares samtycke, i vart fall för enstaka styrelsekänsliga stämмоärenden såsom styrelsens arvoden eller frågan om ansvarsfrihet. Således bör ledningens närvarorätt kunna tolkas restriktivt. Undantag gäller dock bolag med arbetstagarrepresentation då dessa regler är tvingande och inte kan avvika från ens med samtliga aktieägares samtycke.

Som ett fjärde potentiellt kriterium diskuteras kravet på stämmoprotokoll. Sammantaget framstår kravet vara tvingande, men protokollet har inte betydelse för beslutens giltighet utan utgör endast ett bevismedel. Följaktligen kan protokollkravet tolkas restriktivt och har principiellt sett ingen inskränkande verkan på principen om samtliga aktieägares samtycke. Undantag gäller dock för beslut som re-

gistreras hos Bolagsverket, vilka måste upprättas i protokoll. Detta har civilrättsligt inget med giltigheten av beslutet att göra, men är en ordningsfråga som leder till att registreringsändringen annars inte kan genomföras. Däremot har protokollet den viktiga funktionen vid flexibla beslutsförfaranden att det manifesterar aktieägarnas avsikt att åstadkomma ett bolagsstämmobeslut. Avslutningsvis diskuteras ledningens verkställighetsförbud vid registreringsärenden. Slutsatsen är att med stöd av en teleologiskt inriktad ändamålsanalys torde bolaget kunna avvika från verkställighetsförbudet när samtliga aktieägare samtycker därtill och frågan *in casu* endast rör nuvarande aktieägares rätt.

Utredningen av svensk rätt avslutas i **kapitel 8** med diskussioner om alternativa organisationsformer för ägarledda aktiebolag, s.k. informella arenor, och särskilt förekomsten av ägarråd och familjeråd. Mot bakgrund av utredningen i kapitel 7 analyseras huruvida ett beslut taget av en sådan informell arena kan utgöra ett aktieägaravtal, ett stämmobeslut, en bindande anvisning från aktieägare, ett beslut taget av ett annat organ inom bolaget eller ett styrelsebeslut. Utredningen av dessa fem alternativ visar att informella arenor kan användas på en rad olika sätt. Framförallt visar analysen att en informell arena inte måste jämföras med ett utombolagsrättsligt forum som likt ett aktieägaravtal begränsas till avtalsrättslig bundenhet. Beroende på ägarledarnas önskemål kan ett ägarråd eller familjeråd utgöra en enhet inom aktiebolaget som kan fatta beslut med bolagsrättslig verkan eller till och med för viss uppgift ersätta ett bolagsorgan. Det förutsätter dock en medvetenhet hos ägarledarna eller deras rådgivare om aktiebolagsrättens dispositivitetsgrad och hur beslut kan fattas genom flexibla förfaranden. Denna medvetenhet kan idag inte förutsättas finnas hos aktörerna eftersom omfattningen av aktiebolagslagens dispositiva område är mycket svåruttydbar, såsom analysen i kapitel 6 och 7 visar.

När dessa två delsyften avhandlats kan studiens huvudsyfte uppfyllas, dvs. att i **kapitel 9** utvärdera huruvida den svenska regleringen av aktiebolagets organisation är ändamålsenlig för ägarledda aktiebolag. Utgångspunkten för **utvärderingen** är svensk rätt såsom utreds och analyseras inom studiens andra delsyfte i kapitel 5-8. Utvärderingen sker mot de regleringsteoretiska övervägandena kopplat till de aktiebolagsrättsliga lagstiftningsändamålen som klarläggs inom studiens första delsyfte, kapitel 2-4. Mot bakgrund av detta bedöms i vilken mån de av den svenska lagstiftaren valda regleringsteknikerna medverkar till uppfyllande av de identifierade ändamålen utifrån perspektivet ägarledda aktiebolag.

Utvärderingen visar att aktiebolagslagens underliggande ändamål i varierande skala prioriteras av lagstiftaren, vilket kan illustreras med en imaginär vågskål bestående av fyra separata skålar. Tyngst förefaller skyddet i den externa relationen väga. Två av regleringsteknikerna tynger ner den skålen. Den första och största tyngden är den tvingande organisationsstrukturen, vilken till stor del kan motiveras med rättsekonomiska argument, men som också leder till några långtgående icke motiverbara konsekvenser. Den andra tyngden är i viss utsträckning *opt-out*-tekniken, innebärande att de dispositiva lagreglerna kan frångås genom intagande av en bestämmelse i bolagsordningen.

Näst tyngst väger skålen med skydd för aktieägarna. I denna vågskål finns regleringstekniken att vissa *opt-out*-lagregler endast får frångås i ena riktningen, vilket hindrar majoriteten att fatta beslut som kan vara oförmånliga för minoriteten. Vidare återfinns i denna skål *opt-out*-möjligheter genom principen om samtliga aktieägares samtycke. Principen ger varje individuell aktieägare vetorätt om lagreglerna eller bestämmelserna i bolagsordningen skall kunna frångås på bekostnad av aktieägarskyddet. Regleringsteknikerna för att nå ändamålet har betydande stöd i den regleringsteoretiska litteraturen, men det är möjligt att ifrågasätta om dispositivitet genom principen om samtliga aktieägares samtycke används i tillräcklig utsträckning.

I skålen för skyddet för omsättningen ligger endast en tyngd och det är den tvingande organisationsstrukturen. Särskilt framträdande här är tredje mans möjlighet att identifiera bolagets ställföreträdare och att kunna ställa dem till svars för vållande av skada.

I den sista skålen, som representerar ändamålet att sänka transaktionskostnader, återfinns två tyngder. Båda är dock relativt lättviktiga. Den ena består av *opt-in*-regler. Dessa kommer dock inte från aktiebolagslagen då lagen har mycket få *opt-in*-bestämmelser gällande bolagets organisation och ingen av dessa har särskilt inriktats mot ägarledda aktiebolag. *Opt-in*-klausulerna i vågskålen tillhandahålls istället via Bolagsverkets hemsida. Den andra tyngden består av regleringstekniken med övervägande regler istället för standarder. Dock överskuggas fördelarna med denna regleringsteknik, som syftar till att sänka parternas transaktionskostnader, av att alla aktiebolag regleras på samma sätt. Det måste därför framhållas att denna sistnämnda lättviktiga vågskål skulle ha varit mycket tyngre om lagstiftaren hade utgått från metakontraktsteorin vid skapandet av såväl de tvingande organisationsbestämmelserna som de dispositiva *opt-out*- eller *opt-in*-reglerna. I så fall skulle lagreglerna i större utsträckning ha kunnat motsvara de ägarledda aktiebolagens behov och exempelvis tillhandahållit *opt-in*-bestämmelser som ger minoriteten större inflytande i verksamheten eller exitklausuler.

Den sammanfattande vågskålmetaforen visar att lagstiftaren har prioriterat det underliggande lagstiftningsändamålet att skydda parter i den externa relationen i stor utsträckning, medan det motsatta gäller för det underliggande ändamålet att sänka parternas transaktionskostnader. Analysen i denna studie synliggör dock att det finns skäl att anta att detta val är obefogat. Enligt min mening vore det möjligt att höja upp ändamålet att sänka parternas transaktionskostnader i prioritetsordningen utan att det skulle inkräkta på skyddsbehovet i den externa relationen och därmed sänka ändamålsuppfyllelsen av det underliggande ändamålet. Samtidigt skulle flexibiliteten i aktiebolagslagen kunna utökas genom att synliggöra och i större utsträckning tillåta *opt-out* eller *opt-in* genom principen om samtliga aktieägares samtycke, utan att detta i sin tur skulle inkräkta på skyddet i den interna relationen. Sammantaget skulle det leda till en högre ändamålsuppfyllnad av det övergripande lagstiftningsändamålet att främja näringsverksamhet i aktiebolagsform.

Avslutningsvis är det studiens *bisyfte* att ge förslag *de lege ferenda* på överväganden som bör beaktas beträffande alternativa regleringstekniska lösningar. Den gemen-

samma nämparen för dessa förslag är att i högre grad anpassa lagregler till de ägarledda aktiebolagens behov och på så sätt i större utsträckning uppfylla det underliggande ändamålet att sänka parternas transaktionskostnader.

Förslagen inkluderar att låta lagens dispositiva huvudregler motsvara metakontraktet för ett ägarlett aktiebolag med två eller ett fåtal ägare. Dessa huvudregler kan i större utsträckning kompletteras med *opt-in*-möjligheter anpassade för t.ex. enmansbolag, aktiebolag med en aktiv ägarkrets som inte längre utgör den dominerande delen av bolagets ledning eller till och med aktiebolag som har en spridd ägarkrets. En sådan reglering skulle innefatta ökad flexibilitet vad gäller val av ledningsmodell genom möjlighet att inaktivera bolagsstämman om total identitet råder mellan aktieägare och ledning, att utse flera än en verkställande direktör och att uttryckligen låta bolagsstämman välja dels om bolaget skall ha en eller flera verkställande direktörer, dels utse dessa personer. Vidare framhålls förslag om att utvärdera skälen till att hela bolagsordningen registreras och offentliggörs. Resultatet av en sådan omvärdering skulle, enligt min mening, kunna leda till att endast vissa uppgifter offentliggörs i aktiebolagsregistret. Detta torde i så fall öppna upp för större flexibilitet vad gäller att reglera frågor i bolagsordningen och att med principen om samtliga aktieägares samtycke avvika från densamma.

Slutligen förespråkas en kodifiering av principen om samtliga aktieägares samtycke. Principens tillämpning vid formella lagregler kan kodifieras genom en regel. Tillämpningsområdet vad gäller materiella frågor är dock oklart varför en enkel uttömmande regel är regleringstekniskt omöjlig. Således måste en reglering ske i form av en standard som kan utvecklas med tiden och särskilt ge utrymme för *in casu*-bedömningar. Eventuellt kan denna standard kompletteras med en icke uttömmande lista med förtydligande exempel.

Slutsatserna för denna studie har betydelse för alternativa framtida regleringsmöjligheter, t.ex. vid övervägande av en ny bolagsform för mindre verksamheter med begränsat ansvar eller för lagändringar inom ramen för befintlig aktiebolagslag, jämte överväganden av alternativa regleringstekniska angreppssätt. Slutsatserna vänder sig således huvudsakligen till lagstiftaren, men utredningen fram till utvärderingen torde även kunna ha betydelse för ägarledare och deras rådgivare, särskilt i frågan om lagens utrymme för företagsspecifika lösningar och lagens flexibilitet.





# Summary

This dissertation discusses the regulation of organisation in limited companies from a closely held company perspective. According to Swedish law, there is only one company form that offers limited responsibility for the owners – aktiebolag. Hence, in general terms Swedish company law applies a "one size fits all" perspective.

The overall aim of the study is to evaluate whether the goals of the Swedish Companies Act are fulfilled by the current regulation on company organisation and decision taking organs when applied to closely held owner managed companies. The study is carried out in the field of Company Law, but the analysis also includes contributions from Regulation Theory and Law and Economics.

The concept, owner managed companies, applies to closely held companies limited by shares where the shareholder and the managers of the firm overlap to such an extent that the separations between ownership and control is no longer relevant. The concept is defined by two criteria: first a limited number of shareholders and second the overlap between them and the board of directors. Owner managed firms are also defined by six typical attributes which are characteristic but not necessary for them:

- Stability in Ownership and Power and close connection to between owners.
- Shareholders are also employed in the company.
- Owners have also personal economic risk related to the company, i.e. personal mortgages.
- The principle of majority voting is derogated from the articles of association or in shareholders agreements.
- Lack of market for the shares.
- Multiple Ownership Goals.

Available empirical data from Sweden and other Nordic countries indicate that approximately 99 percent of all limited companies have no more than 10 shareholders and 80-85 percent of them have an overlap between the shareholders and the directors and can therefore be categorised as owner managed companies. But also among the residual percentage of companies are many owner managed, especially if one takes into consideration actual instead of formal ownership structures.

To fulfil the overall aim, the study sets up two main research tasks.

The first research task is to identify the goals of the Swedish Companies Act and what regulative tools that are available to achieve these goals. This task is performed in chapter 2-4.

Chapter 2 elaborates on different views on legislative goals and how to identify them as well as different legal methods which can include interpretation or evaluation based on legislative goals. The study uses an open approach, which embraces

openness to argument and results from other disciplines. In this study, Law and Economics have a central role. The economic theories used in this study are mainly understanding the company as a Nexus of Contracts to identify the relevant principal-agent relationships within and around the firm and transaction cost theories.

In legal research, economic theory can be used in different ways. The first alternative is to use economic positive analysis, which aims to describe law and predict its consequences, as well as to explain and understand legal regulation. The second alternative is to use normative economic theory to argue for future legal solutions. Finally, economic analysis can be used as arguments on how legal rules should be applied in current law. In this study economic theory is mainly used in accordance with the first two alternatives; to understand the reasoning behind company regulations and hence identify the goals of the Companies Act; and to evaluate the regulative tools used by the Swedish legislator to achieve these goals.

Chapter 2 ends with an identification of the legislative goals of the Swedish Companies Act. The conclusion is that the Act has as its principal goal to promote business in society which includes facilitating start-ups and the running of efficient and competitive business and its ability to attract risk capital. This principal goal is achieved through fulfilling and balancing four underlying goals:

- To protect third party interest, e.g. creditors, employees, investors.
- To protect shareholders from abuse or oppression by the directors, management or by majority shareholders.
- To support and protect the volume of business in society.
- To lower the transaction costs of the parties.

In **chapter 3** focus is placed on regulation techniques and how they support the different legislative goals. The argumentation is based on normative economic studies of company regulation and on general regulation theory. The analysis includes two main variables; first, to what extent the regulation is voluntary or mandatory and second, the degree of specificity of legal rules.

The first variable includes argument for opt-out default legislation, opt-in opportunities and the usages of legislative menus. The main argument for non-mandatory regulation is that the act fulfils the function of a standard form which lowers the transactions cost of the parties. However, this presumes that the rules are so-called majoritarian default and follows the hypothetical bargaining model, i.e. regulate what rational parties would contract for if they had perfect information, and that did not face significant transactions costs and could be fully confident that the agreement reached would be performed as agreed. Default rules will also function as protection of shareholders if the derogation from the defaults requires unanimous assent among the shareholders. However, studies have shown that parties seldom contract around default rules due to different economic or psychological reasons. Therefore this supports the usage of legislative menus and other opt-in solutions which lower the transaction costs and other barriers to choose an alternative rules which suits them better.

Mandatory rules are argued for on two basic grounds, both due to market failures. The first argument is when one party cannot protect its own interest. The reason

can be several – the party is affected by negative externalities and hence are not part of the contract; the party is part of the contract but lacks actual bargaining power; or the party is consisting of a group of individuals which are troubled by coordination costs and therefore lack bargaining power. The second argument is when it is more efficient from a market point of view to provide common rules to protect a certain interest, e.g. though lowering the party's transaction costs, then letting them protect their own interest.

The second variable is the degree of specificity of regulation and it includes argument for self-regulation or deregulation, and for the usages of legal rules versus legal standards. The main argumentation in economic literature is that company law should provide default rules in order to function at a standard contract. According to the hypothetical bargain model, this standard contract should also cover situations which are rare and hard to predict and therefore often are left out or forgotten by actual parties. If behaviour subject to the law is frequent, rules are more preferable than standards because of their less costly application and compliance. However, some situations are too complex to regulate by simple rules which leads the legislator to rely on standards. Legal standard however can be more flexible for changes in society and result in an application of law that are better tailored for the individual parties.

The first research task is ended in **chapter 4** by four illustrative models that exemplify how the different regulation techniques described in chapter 3 can be combined to regulate the organisation of a company. The models form a background to which the Swedish regulation, as analysed within the second research task, can be understood.

**The second research task** is to investigate the current regulation of organisation and decision taking organs of a company. Focus is placed on how owner managed companies can be flexible in their decision taking activity, both within the company organs and in other arenas outside the firm such as an owners meeting or family council. The second research task is performed in chapter 5-8.

**Chapter 5** forms the basis for this analysis dealing with the regulation of the number of company organs, their competence to take decision and whether this competence is definite or if it can be expanded, limited or delegated. Further, the general formal legal requirements are dealt with concerning decisions taken at the shareholders general meeting or in the board of directors.

In **chapter 6** the mandatory and non-mandatory character of the Companies Act is analysed. Two alternatives to derogate from non-mandatory rules are offered by the legislator. The first alternative is to opt-out, or use opt-in opportunities, to derogate from legal default rules through the article of association. In most cases, the law is clear on when this alternative is possible. The second alternative is to derogate from any non-mandatory rule with the principle of unanimous assent among the shareholders. However, the law is not clear on when this second alternative is applicable. In order to fully understand the scope of the principle one must analyse the specific aim which each relevant rule is meant to fulfil. If the aim is to enhance the shareholders interest or to protect minority shareholders, derogation is

possible, but if the aim is to e.g. protect a future investor or a creditor, this is not the case. Hence, the analysis presupposes a legal method where the aim of the legislation is in focus.

In **chapter 7** the study is concentrated to the principle of unanimous assent which can be used for informal decision making by the shareholders. The study explores different criteria for such assent and discusses whether there are any legal differences between resolutions taken at the annual general meeting of shareholders or by unanimous assent among them. The conclusion is that there is no such difference. When it comes to the directors' obligations, authority and liability as well as the possibility to bring actions against the company for infringements due to the informally taken decision or its execution, the possibilities are the same, no matter whether the decision was taken at the general meeting or in an informal way.

In the chapter I analyse potential criteria for informal decision taking in order for them to be binding for the company as a resolution by the shareholders. The first criterion is that all shareholders must be given possibility to participate and vote, even if only one decides to do so. The second criterion is that the shareholder must have the intention to pass a resolution. The third criterion discussed is whether the board of directors as well as a CEO must be present or have the right to be present or state his or her mind before a resolution can be passed with unanimous assent. The conclusion is that directors and the CEO have a general right to be present at a general meeting, but this right is not without exemptions. The shareholder should at least be free to exclude the directors and the CEO for specific sensitive questions, both at the annual general meeting, or at any extraordinary meeting if the sensitive question is the reason for the gathering. Hence, this must also apply to informal decisions. It may be argued that other exemptions may exist. However, in the case of workers representation in the board according to mandatory co-determination rules, no exemptions are justified and informal decision by unanimous assent must pay respect to the director's right to participate and speak before any resolution is passed.

A fourth potential criterion for informal decision taking by shareholders' unanimous assent is the legal requirement to keep a written record of the resolutions. Such requirement to write minutes is definite, but failure to fulfil it does not affect the legal effect of the resolutions *per se*. Hence, few arguments can be posed to disqualify a resolution being passed informally by unanimous assent due to lack of minutes. However, the minutes are important tools to manifest the shareholders' intention to pass a resolution, when posed as a second criterion. Further, if the resolution taken demands the company to file information at the public register, the authority's demand for copies of minutes are mandatory and must be met. The final criterion discussed is the directors' and CEO's duty to await the public registration to be official before it can take actions in accordance with the resolution. It applies to decisions which change, add or take out information in the public register. The analysis shows that this duty can be derogated from shareholders' unanimous assent if the relevant action *in casu* only affects shareholders' interest.

The final step of the second research task is taken in **Chapter 8** discussing informal arenas for decision taking in closely held firms. The centre of the discus-

sion is informal arenas such as an owner's meeting or a family council. Based on the results of the analysis in chapter 7, I discuss whether a decision taken at such an arena could be viewed as a shareholders agreement, a resolution taken by the general meeting, a binding directive from the shareholders to the board of directors and the management, a decision taken by an organ within the firm by authority from the general meeting or the board or as a decision taken by the board. The analysis of these five alternatives show that owner managers can use informal arenas in a variety of ways. First and most, decisions taken at e.g. a family council must not always be regarded as a contract between shareholders which is not legally binding for the company. Depending on the overlap between the shareholders and the managers as well as on the will of the owner managers, family councils can be an active part of the organisation's structure of the company. This however presupposes the owner managers' awareness of when and how to derogate from the non-mandatory rules of the Companies Act. Since the law is unclear on which rules that can be derogated from with the principle of unanimous assent and to which extent the principle applies, as this study clearly illustrates in chapter 6 and 7, such awareness must be doubted.

When these two main research tasks have been performed, the overall aim of this study can be fulfilled. **Chapter 9** is an **evaluation** of the Companies Act and whether its goals are fulfilled by the current regulation on company organisation and decision taking organs when it is applied to closely held owner managed companies. The starting point for the evaluation is the Swedish regulation of the organisation of companies as studied in chapter 5-8. The evaluation tools consist of the regulation techniques presented in chapter 3 and their ability to achieve the legislative goals identified in chapter 2. I identify the regulation techniques used by the legislator and assess whether, and to what extent, they support the four underlying goals of the Companies Act.

I conclude that the goal to protect third party interest is given highest priority compared with other goals when it comes to the regulation of organisation and decision taking organs in a company. The least prioritised goal is to lower the transaction costs of the parties. However, the study shows that this prioritisation can be challenged. It may be argued that the protection of third party interest is exaggerated, which e.g. leads to a higher degree of mandatory rules than necessary. I argue that the flexibility of the rules can be enhanced without diminishing third party interests. I also argue that the goal to lower the transaction costs of the parties can be enhanced without any harm to shareholder protection. Hence, the legislation could be changed so that the goal to lower transaction costs could be given higher priority without being at the expense of other underlying goals. In total this would lead to a higher degree of fulfilling the principal goal of the Companies Act to promote business in society.

In accordance with these conclusions, **the final research task** of this study is to give **recommendations *de lege ferenda*** on how the regulation can be developed in order to achieve a higher degree of reaching the principal goal of the Companies Act. The

common ground for my suggestions is that they all aim to lower the transaction cost of the parties without diminishing the interest of third party or harming the protection of shareholders. The suggestions include letting owner managed firms, which is by far the most common type of company in Sweden, to be the model for default rules in accordance with the hypothetical bargaining model. This means that the model firm should be closely held with few owners. These majoritarian defaults could be supplemented by tailored opt-in solutions for e.g. one owner firms, closely held firms with separation between ownership and control and companies with a spread ownership. Such advocated regulation of company organisation should include flexibility in choosing management structure and the possibility to inactivate the general meeting if all shareholders are also the managers of the company. The regulation should also include the right to appoint more than one chief executive officer to manage the company and the appointment right should by default be given the shareholders, not as today by the board of directors. Furthermore, I encourage a re-evaluation of the information available to third party in the public register. Such re-evaluation could, in my opinion, lead to the conclusion that only part of the article of association needs to be public to provide accurate protection for third parties including future investors. In such case this would open up for more flexibility for the shareholders to derogate from the article at a given point in time and might also encourage the shareholders to tailor their contract to their specific needs and purpose.

Finally I argue for a codification of the principle of unanimous assent to visualise the hidden non-mandatory part of the legislation and a clarification of the scope of the principle. The principles applied to formal matters can be regulated by a simple rule. However, when it comes to other matters the current legal position is unclear and therefore the legislator should work with a catch-all standard stating that the principle applies to all situations which only concerns shareholders' interests. Such general standard can be supplemented by a non-exhaustive list of examples to simplify the interpretation.

The conclusions argued for in this study are related to future regulation of the organisation of companies limited by shares in the context of closely held owner managed firms. Therefore, the conclusions are aimed towards policy makers. However, the analysis in chapter 5-8 is of relevance for owner managers and their advisors on the subject of how they can be flexible in their decision taking activity, both within the company organs and in other arenas outside the firm such as an owner's meeting or a family council.