Tidningen
Balans
NUMMER 1
2020

Fördjupning

IFRS 3

Rörelseförvärv enligt IFRS 3

s. 31

S. 4
Rättvisande bild och K2

S. 15
Gör om gör rätt

S. 28
Om aktieägares insynsrätt i fåmansbolag

FOTO: FOTO: LIESELOTTE VAN DER MEIJS

14 år med rörelseförvärv enligt IFRS 3

Balans Fördjupning nr 1/2020 är fylld med spännande läsning! För 14:e året har Sven-Arne Nilsson och Björn Gauffin studerat hur de noterade företagen identifierar immateriella tillgångar. Det har resulterat i ett antal fördjupningsartiklar i Balans. Författarna har drivits av viljan att se hur de noterade företagen tillämpar de nya reglerna från och med helårsrapporterna för 2005, om identifiering och rapportering av immateriella tillgångar. Med åren har även den efterföljande redovisningen av goodwill, förenklat kallad nedskrivningar av goodwill, tillkommit. Årets resultat hittar du under rubriken Rörelseförvärv enligt IFRS 3.

I detta nummer lyfts även frågan om hur den uppdaterade koden för bolagsstyrning förhållet sig till ett näringsliv där det inte längre enbart handlar om att fördela överskott till olika intressenter, utan även om att bygga gemensamma värden. Sophie Nachemson-Ekwall riktar kritik mot Kollegiets ensidiga fokus på aktieägarnas intresse och förtigandet av de anställdas roll i bolagsstyrningen i artikeln Gör om gör rätt. Missa inte den.

Trevlig läsning!

Charlotta Marténg
Chefredaktör

charlotta.marteng@far.se
08-506 112 49

Funderar du på att skriva en fördjupnings-artikel?
Hör av dig till charlotta.marteng@far.se

Balans Fördjupning • Nummer 1/2020

Chefredaktör och ansvarig utgivare
Charlotta Marténg
08-506 112 49

Annonser
Mikael Wallenius,
SB Media AB
08–545 160 78
mikael@sb-media.se

Layout
Trilobit kommunikation

Webb
tidningenbalans.se

Balans Fördjupning ges ut av FAR AB

Medlem av Sveriges Tidskrifter.
TS-kontrollerad fackpressupplaga
10 900 (2019)

Adress
Box 6417
113 82 Stockholm

E-post
fornamn.efternamn@far.se

Balans Fördjupning medföljer vartannat nummer av Balans. Fördjupnings-artiklarna publiceras även löpande på tidningenbalans.se.

Innehåll

NUMMER 1 2020

4 **Rättvisande bild och K2**
Joakim Söderin & Sten Eriksson

9 **Makten över normerna**
Klas Martinsson

15 **Gör om gör rätt**
Sophie Nachemson-Ekwall

25 **Kapitaladministration inom industriföretag – del 6**
Hasse R Persson

28 **Om aktieägares insynsrätt i fåmansbolag**
Erik Holmgren & Carl Svernlöv

31 **Rörelseförvärv enligt IFRS 3**
Björn Gauffin & Sven-Arne Nilsson

Rättvisande bild och K2

– När bör revisorn modifiera revisionsberättelsens uttalanden?

Om en årsredovisning är upprättad enligt ett godkänt redovisningsramverk, i det här fallet K2, men inte kan anses ge en rättvisande bild av företagets resultat och ställning enligt årsredovisningslagen, ställs revisorn inför ett dilemma. I den här artikeln resonerar Joakim Söderin och Sten Eriksson från FAR:s policygrupp för revision kring hur revisorn bör agera.

Text: **Joakim Söderin & Sten Eriksson**

DET FINNS NÅGRA problemområden där tillämpning av K2 kan skapa situationer där årsredovisningen inte ger en rättvisande bild trots att redovisningsramverket följts, vilket vi exemplifierar senare i denna artikel. Dessa situationer måste hanteras av revisorn och vår uppfattning och utgångspunkt är att revisorn ska uttala sig om den rättvisande bilden utifrån lagens krav då målet med den finansiella rapporteringen trots allt är att den bör ge en så rättvisande bild av företags resultat och ställning som möjligt. Detta borde rimligen även vara av godo för näringslivet och dess intressenter.

I det fall vi beskriver i denna artikel anser vi därför att årsredovisningslagens 2 kap. 3§ om att avvikelse får ske om man anger vad och skälen till det (följ eller förklara), kan användas och att om ett företag har redovisat till exempel uppskjuten skatt på upplupna intäkter i årsredovisningen för att uppnå en rättvisande bild (som i artikelns exempel nedan), så är det vår uppfattning att revisorn kan godta det och avge en revisionsberättelse utan modifieringar. Det måste i så fall även finnas en förklaring i årsredovisningen under redovisningsprinciper i stil med; ”Årsredovisningen är upprättad i enlighet med årsredovisningslagen och Bokföringsnämndens allmänna råd (BFNAR 2016:10) om årsredovisning i mindre företag, med undantag för uppskjuten skatt som redovisats på upplupna intäkter för att uppnå en rättvisande bild, se not 1.”.

Om tillämpningen av K2 däremot leder till att årsredovisningen inte ger en rättvisande bild och företaget inte gör de ändringar som revisorn verkat för och som enligt dennes bedömning krävs för att uppnå en rättvisande bild, så bör revisorn enligt vår uppfattning modifiera revisionsberättelsens uttalanden.

Detta är alltså vår uppfattning men som framgår av artikeln finns det revisorer som, i avsaknad av tydlig vägledning i god revisionssed, tagit fasta på K2:s formulering i punkt 3.3[1] och då dragit slutsatsen att så länge en årsredovisning är upprättad enligt K2 så finns det ingen anledning att modifiera revisionsberättelsens uttalanden.

Problemområde

Avsikten med K2 är att ha ett redovisningsramverk för bolag med en ur ett redovisningsmässigt perspektiv relativt enkel verksamhet, men alla bolag som är mindre får använda ramverket oavsett komplexitet. Då förenklingsreglerna i K2 ofta har försiktighetsprincipen som utgångspunkt, och då de flesta företag som tillämpar K2 också bedriver relativt enkel verksamhet, innebär det i normalfallet inga problem för revisorn.

Men i vissa fall medför förenklingsreglerna att årsredovisningen rimligen inte kan anses ge en rättvisande bild av företagets resultat och ställning, och att de justeringar som skulle behövas enligt årsredovisningslagen (ÅRL) inte är tillåtna enligt K2. Detta är komplicerat för revisorn att hantera då ett regelstyrt ramverk (K2) blir svårt att kombinera med en principbaserad ”rättvisande bild”-lagstiftning som ÅRL. Det framgår i och för sig av K2 att årsredovisningen ger en rättvisande bild om den upprättas enligt ramverket, men kan denna skrivning verkligen ta över lagens krav på att årsredovisningen ska ge en rättvisande bild om det är uppenbart att så inte är fallet?

I avsaknad av tydlig vägledning i god revisionssed har vi noterat att revisorer synes ha hanterat frågan på två olika sätt. Det ena är att ta fasta på K2:s formulering att en årsredovisning upprättad enligt ramverket ger en rättvisande bild och då dragit slutsatsen att så länge så är fallet finns det ingen anledning att modifiera revisionsberättelsens uttalanden. Det andra sättet är att om tillämpningen av K2 inte leder till att årsredovisningen ger en rättvisande bild så har revisorn försökt verka för att företaget gör de ändringar som krävs för att uppnå en rättvisande bild, och om så inte sker, modifierat revisionsberättelsens uttalanden.

Men hur ska revisorn agera? Det här behöver en genomlysning. (Då det finns flera områden i K2 som kan ge upphov till problem har vi i denna artikel begränsat oss till att illustrera dessa genom att exemplifiera vår syn på hur en revisor bör agera med K2:s förbud mot att redovisa uppskjuten skatt).

Rättvisande bild

Årsredovisningen och rättvisande bild begreppet

En årsredovisning ska enligt ÅRL ge en rättvisande bild av företagets ställning och resultat, och om den inte gör det efter att ha följt allmänna råd och rekommendationer, får avvikelse ske från dessa (detta följer även av EU:s redovisningsdirektiv). Dock måste då årsredovisningen innehålla uppgift om varför man avviker.

”Det kan möjligen upplevas som lite motsägelsefullt att i ett regelstyrt ramverk som K2 ange att om detta följs så uppnås samtidigt rättvisande bild.”

Lagtext ÅRL 2 kap 3 §:

”Rättvisande bild

3 § Balansräkningen, resultaträkningen och noterna skall upprättas som en helhet och ge en rättvisande bild av företagets ställning och resultat. Om det behövs för att en rättvisande bild skall ges, skall det lämnas tilläggsupplysningar.

Om avvikelse görs från vad som följer av allmänna råd eller rekommendationer från normgivande organ, skall upplysning om detta och om skälen för avvikelsen lämnas i en not.”

I propositionen till ÅRL förtydligades hur paragrafen ska tolkas:

”... ett övriga föreskrifter i direktivet överordnat krav på att balansräkningen, resultaträkningen och noterna i det enskilda fallet skall innehålla sådan ekonomisk information *att läsaren kan få en så riktig bild som möjligt av bolagets ekonomiska situation*.” Prop. 1995/96:10 Del II s 11 (Kursiveringen är vår).

Av K2-ramverket (p 3.3) framgår:

”Ett företag som upprättar sin årsredovisning enligt detta allmänna råd anses uppfylla de krav som ställs på överskådlighet, god redovisningssed och rättvisande bild enligt 2 kap. 2§ och 3§ första stycket, årsredovisningslagen (1995:1554).”

Kommentar

En årsredovisning som upprättas enligt det allmänna rådet anses bland annat upprättad på ett överskådligt sätt, i enlighet med god redovisningssed *och ge en rättvisande bild av företagets ställning och resultat* varför några ytterligare upplysningar inte behöver lämnas.” (Kursiveringen är vår).

Skillnader mellan ett redovisningsramverk som är avsett att ge en rättvisande bild och ett som är regelstyrt

I sammanhanget är det viktigt att notera skillnaden i olika redovisningsramverk, rättvisande bild (exempelvis K3) respektive regelstyrda (exempelvis K2), och dess syften. Definitionerna i ISA 200 har en förklaring av de två begreppen:

”Termen ’ramverk avsett att ge en rättvisande bild’ står för ett ramverk för finansiell rapportering som kräver att kraven i ramverket följs och som

i. uttryckligen eller underförstått bekräftar att företagsledningen, för att uppnå en rättvisande bild i de finansiella rapporterna, kan behöva lämna upplysningar utöver dem som särskilt krävs i ramverket, eller
ii. uttryckligen bekräftar att företagsledningen kan behöva avvika från ett krav i ramverket för att uppnå en rättvisande bild i de finansiella rapporterna. Sådana avvikelser antas bara vara nödvändiga i ytterst sällsynta fall.

Termen ’regelstyrt ramverk’ står för ett ramverk för finansiell rapportering som kräver att kraven i ramverket följs men inte innehåller bekräftelserna i (i) och (ii) ovan.”

Det innebär att ett regelstyrt ramverk inte per definition behöver ge en rättvisande bild. Det kan bero på att de är framtagna av till exempel förenklingsskäl som K2, eller av andra skäl. Det kan möjligen upplevas som lite motsägelsefullt att i ett regelstyrt ramverk som K2 ange att om detta följs så uppnås samtidigt rättvisande bild.

Väsentlighetskriterium

Innan vi går in på revisorns problematik behöver vi även nämna väsentlighetskriteriet i ÅRL (2 kap. 3a§) som innebär att det är möjligt att acceptera ”fel” i årsredovisningen om de understiger detta väsentlighetskriterium. ”Felet” anses då inte vara så stort att det ”*...rimligen kan förväntas påverka de beslut som användare fattar på grundval av informationen*.” och årsredovisningen anses fortfarande ge en rättvisande bild av företagets resultat och ställning. Denna definition motsvarar definitionen av väsentlighetskriteriet vid en revision av en årsredovisning (ISA 320 p 2.).

> ”Det är således ÅRL:s regler som revisorn måste utgå från och basera sina uttalanden i revisionsberättelsen på, oavsett vilket ramverk (exempelvis K2 eller K3) som årsredovisningen är upprättad utifrån.”

Revisorns problematik

Revisorn ska, enligt aktiebolagslagen 9 kap. 31§, i sin revisionsberättelse uttala sig om årsredovisningen är upprättad i överensstämmelse med tillämplig lag om årsredovisning och om den ger en rättvisande bild av bolagets resultat och ställning. Det är således ÅRL:s regler som revisorn måste utgå från och basera sina uttalanden i revisionsberättelsen på, oavsett vilket ramverk (exempelvis K2 eller K3) som årsredovisningen är upprättad utifrån.

De problem som därmed kan uppstå för revisorn är när K2-ramverkets förenklingsregler tillåter ”fel” (eller inte tillåter avvikelser enligt ÅRL för att uppnå rättvisande bild) som, enskilt eller sammanlagt, *överstiger* väsentlighetskriteriet och där

- årsredovisningen inte ger en rättvisande bild i enlighet med definitionen i ÅRL.
- ramverket i K2 p3.3 ovan ändå anger att årsredovisningen, trots det väsentliga felet, ger en rättvisande bild enligt ÅRL.

Exempel avseende uppskjuten skatt på upplupna intäkter

Ett enkelt exempel som ofta ger ett relativt stort fel och som kan förekomma i många mindre företag är att det enligt K2 inte är möjligt att redovisa uppskjuten skatt exempelvis på upplupna intäkter för pågående arbeten på löpande räkning. Då dessa intäkter är frikopplade i skattelagstiftningen kan företaget välja att inte ta upp intäkten till beskattning vilket medför att det inte bokförs någon skatt på dessa intäkter (vi antar att denna skatt är väsentlig vilket ofta är fallet). Väljer då bolaget att ändå bokföra denna uppskjutna skatt för att uppnå en rättvisande bild av företagets resultat och ställning så följer bolaget inte K2. Om bolaget också lämnar upplysning i årsredovisningen om denna avvikelse från K2 så bör revisorn (förutsatt inga andra fel) kunna lämna ett uttalande om att årsredovisningen är upprättad enligt ÅRL och ger en rättvisande bild. Räkningarna bör då också kunna tillstyrkas.

Värre är om vi tar det motsatta exemplet där företaget inte bokför någon uppskjuten skatt på dessa upplupna intäkter och den utelämnade kostnaden/skulden överstiger väsentlighetskriteriet. Årsredovisningen ger då inte en rättvisande bild av företagets resultat och ställning men redovisningsramverket (K2) följs. Trots att företaget följer både skattelagstiftning och redovisningsramverk (K2), så kan revisorn i detta exempel beroende på hur väsentlig den uppskjutna skatten är, tvingas lämna ett modifierat uttalande med avvikande mening om att årsredovisningen inte ger en rättvisande bild och avstyrka både räkningarna och vinstdispositionen. Det kan i sådana situationer bli en pedagogisk utmaning för revisorn att förklara detta för företaget, som trots allt följt ett redovisningsramverk utgivet av en myndighet.

Det för oss osökt in på nästa konsekvens av att till exempel inte behöva redovisa skulder.

Revisorns yttrande baserat på eget kapital

Revisorn ska i revisionsberättelsen uttala sig om bolagsstämman bör besluta om dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust enligt förslaget i förvaltningsberättelsen (ABL 9 kap. 32§).

Revisorn ska också bevaka styrelsens agerande när det finns misstanke om att bolagets egna kapital understiger halva det registrerade aktiekapitalet då en så kallad kontrollbalansräkning ska upprättas enligt ABL 25 kap. 13§. Kontrollbalansräkningen ska utvisa bolagets egna kapital beräknat enligt bestämmelserna i ABL 25 kap. 14§. Till den kontrollstämma som ska behandla kontrollbalansräkningen ska också lämnas ett yttrande av bolagets revisor.

Båda dessa uttalanden/yttranden baseras på det i bolaget redovisade egna kapitalet. Måste revisorn då ta ställning till hur stort det egna kapitalet *egentligen* är? Eller är revisorn i något av fallen bakbunden av att företaget följer redovisningsramverket?

Beträffande uttalandet om vinstdisposition är vår uppfattning att hänsyn måste tas till ett väsentligt fel som inte är rättat, som i exemplet med den utelämnade uppskjutna skatteskulden ovan. Enligt ABL 17 kap. 3§ får utdelning inte ske så att det inkräktar på det bundna egna kapitalet eller är oförsvarligt i

”... vi avser att inom ramen för FAR:s policygrupp för revision verka för ett förtydligande av god revisionssed i enlighet med det synsätt vi förespråkar...”

övrigt. Ett företag kan således inte dela ut medel som enligt årsredovisningslagens rättvisande bild borde ha reserverats som en skuld, bara för att det inte är bokfört och bokföringen därigenom visar på ett visst fritt eget kapital som ”möjliggör” utdelning. Då det inte finns utrymme för utdelning efter att hänsyn tagits till ett orättat fel så ska revisorn avstyrka vinstutdelningen. Vinstdispositionen kan revisorn vanligtvis inte heller tillstyrka om räkningarna avstyrks.

Beträffande yttranden om kontrollbalansräkning så känns rättsläget mer oklart. Vi har uppfattat det som att synen för närvarande är att det redovisningsramverk som används vid upprättande av kontrollbalansräkning är det som styr och det kan då också medföra att revisorn får ta ställning utifrån det. Om exempelvis en skuld utelämnas i en kontrollbalansräkning med stöd av K2, som gör att kontrollbalansräkningen inte ger en rättvisande bild, så kan rimligen inte revisorn vara bakbunden av att företaget följer redovisningsramverket K2 och därmed inte kunna lämna ett yttrande med avvikande mening. Vi anser att det blir fel att lämna ett yttrande med omodifierat uttalande (det vill säga i princip ”godkänna” kontrollbalansräkningen) om den i verkligheten innehåller ett fel av avgörande betydelse (exempelvis förbrukat kapital istället för intakt aktiekapital). Den avvikande meningen om kontrollbalansräkningen ges i syfte att upplysa aktieägarna om det väsentliga felet. Den upplysningen torde rimligen förbättra deras beslutsunderlag.

Frågan om den rättvisande bilden i redovisningen är mångfacetterad och hur reglerna ska tillämpas i kontrollbalansräkningar såväl som i den löpande redovisningen är av stor vikt då eventuella fel kan få stora konsekvenser för både intressenter och företagets styrelse, inte minst beträffande ansvarsfrågor för företagets ledning.

Utveckling av god revisionssed

Att det finns två olika synsätt är olyckligt och vi avser att inom ramen för FAR:s policygrupp för revision verka för ett förtydligande av god revisionssed i enlighet med det synsätt vi förespråkar, till exempel genom denna artikel. En sådan tydlig vägledning av vilket synsätt som utgör god revisionssed bör enligt vår mening vara framåtriktad, det vill säga inte påverka bedömningen av revisorer som i brist på tydlig vägledning historiskt tillämpat det andra synsättet, och komma på plats så snart som möjligt.

Vi har noterat att Bokföringsnämnden planerar en översyn av K2 och K3, varvid även de frågor som belysts i denna artikel kan ingå. FAR:s policygrupp för revision kommer att bevaka hur frågorna i samband med översynen tas om hand.

STEN ERIKSSON
godkänd revisor på Folkesson Råd & Revision och vice ordförande i FAR:s Policygrupp för revision.

JOAKIM SÖDERIN
auktoriserad revisor på Grant Thornton och ledamot i FAR:s Policygrupp för revision.

Fotnoter

1) ”Ett företag som upprättar sin årsredovisning enligt detta allmänna råd anses uppfylla de krav som ställs på överskådlighet, god redovisningssed och rättvisande bild enligt 2 kap. 2§ och 3§ första stycket, årsredovisningslagen (1995:1554).”

i) Revisorn kan i detta exempel överväga att rekommendera bolaget att gå över till att tillämpa K3. Slutsatserna i exemplet förutsätter att bolaget ändå väljer att tillämpa K2, vilket revisorn inte kan förhindra.

Makten över normerna

Vem har egentligen makten över normerna på redovisningsområdet i Sverige? För närmare fyrtio år sedan gjordes en studie som visade att det var revisorer. En ny studie indikerar dock att revisorer inte nödvändigtvis har samma inflytande längre. I den här artikeln skildrar Klas Martinsson några iakttagelser och reflektioner utifrån den nya studien.

Text: **Klas Martinsson**

I boken ”Eliten och normerna” från 1985 skildrade professor Sten Jönsson hur revisorer ansågs ha störst inflytande över utvecklingen av redovisning i Sverige.[1] Antagandet byggde på fallstudier som Jönsson genomförde utifrån Handelshögskolan vid Göteborgs universitet under åren 1980 till 1983. Närmare fyrtio år senare gjordes en ny studie vid samma skola, men där resultaten har indikerat en förskjutning av vem som numera kan anses ha den största makten över normerna på redovisningsområdet. Det nya projektet genomfördes under 2019 och ämnade bland annat att svara på hur olika intressentgruppers inflytande över K2-regelverket har sett ut i form av accepterade synpunkter. Likaså hur sådant inflytande kan förhålla sig till synpunkter med olika grader av påverkan på regelverket. Studien kan läsas i sin helhet via följande länk: *http://hdl.handle.net/2077/61267*.

K2-regelverket

Trots benämningen ”regelverk”, är de olika regelverken från Bokföringsnämnden (BFN) egentligen samlingar av *allmänna råd* och inte bindande föreskrifter. 1999 upprättades BFN:s allmänna råd (BFNAR) för första gången och består av kommentarer om hur delar av Bokföringslagen (BFL) eller Årsredovisningslagen (ÅRL) kan tillämpas. Sedan 2004 har BFN arbetat med att upprätta sina allmänna råd i fyra kategorier av regelverk, som är kategoriserade efter icke-noterade företag av olika slag och storlekar. Kategori två (K2) färdigställdes 2008 och utgör en förenklad standard för mindre företag, med detaljerade förklaringar av hur lagen kan förstås och tillämpas. Syftet bakom K2-regelverket var att utforma en standard som skulle vara så pass tydlig och förenklad att upprättare av redovisning inte skulle behöva överväga olika alternativ. I K2-regelverket är de allmänna råden därför detaljerade och begränsar utrymmet för egna lagtolkningar hos upprättarna.

I oktober 2016 ersattes *K2 för mindre aktiebolag* (BFNAR 2008:1) och *K2 för ekonomiska föreningar* (BFNAR 2009:1) av ett gemensamt *K2 för årsredovisningar i mindre företag* (BFNAR 2016:10). I mars 2017 fastställdes även ett *K2 för årsbokslut i mindre företag* (BFNAR 2017:3). Normsättningen föregicks av att BFN först upprättade remitterade förslag, vilka allmänheten i vanlig ordning fick möjlighet att respondera på via remissvar. I dessa remissvar har studien sammanlagt identifierat 974 synpunkter, bland vilka 320 synpunkter sedan accepterades av BFN inför fastställandet av K2-regelverket.

Bokföringsnämndens roll

BFN är statens expertorgan på redovisningsområdet och dess styrelse består av elva ledamöter, vilka utses av regeringen och har antingen juridisk eller ekonomisk kompetens. Det är BFN som ansvarar för hur K2-regelverket ska se ut och avgör därmed också vilka intressenter som får störst inflytande i utformningen av regelverket. Kort sagt skulle man därför kunna säga att det är BFN som egentligen har makten över normerna på det svenska redovisningsområdet i dag. Men det är mer komplicerat än så. Faktum är att BFN utgörs av ledamöter som även tillhör andra intressentgrupper, vilket innebär att ledamöterna ansvarar för att utvärdera synpunkter från både sina egna organisationer och andra intressenter.[2] Tidigare internationell forskning har skildrat att sådana företeelser kan ha en påverkan på synpunkternas utfall, till fördel för de organisationer som beslutsfattarna tillhör.[3] Detta är en aspekt som studien också har försökt att granska.

Remissvar

Innan allmänna råd kan upprättas, skickar BFN ut råden i form av remitterade förslag till intressenter, som de anser är relevanta att få återkoppling från. Förslagen finns även att ladda ner på BFN:s hemsida och alla som vill lämna synpunkter kan skicka dessa till BFN inom den utsatta remisstiden. I de granskade fallen har BFN sänt ut förslagen till 60 intressenter, varav 70,0% utgjorde *upprättare*, 10,0% utgjorde *akademiker*, 1,7% utgjorde *revisorer* och 15,0% utgjorde *myndigheter*. Att revisorer utgjorde en så låg procentsats av de som fick en särskild inbjudan kan betraktas som anmärkningsvärt. Å andra sidan utgjordes dessa 1,7% av FAR, vilka kan anses vara en väsentlig representant för revisorer som intressentgrupp. De inkomna synpunkterna från FAR har dessutom

utgjort 28,4% av det totala antalet synpunkter på samtliga remitterade förslag i studien. Utöver FAR tillkom även remissvar från PwC, något som medförde att synpunkterna från revisorer slutligen utgjorde 37,3% av det totala antalet synpunkter på samtliga remitterade förslag i studien. De inkomna synpunkterna skulle därmed kunna betraktas som en god återspegling av *revisorers* uppfattning.

Av de 60 intressenter som fick en särskild inbjudan att respondera, sände endast 23 intressenter in remissvar till BFN. Sammanlagt sände 29 intressenter in remissvar, varav 25 intressenter lämnade konkreta synpunkter i sina remissvar. De 25 intressenterna utgjordes av 56,0% *upprättare*, 12,0% *akademiker*, 8,0% *revisorer* och 24,0% *myndigheter*. Men som fallet med revisorer visade, kan ett deltagande vara mer eller mindre aktivt. Således är det synpunkterna inom remissvaren som ger en tydligare indikation över hur bra en intressentgrupps uppfattning återspeglas. Av samtliga inkomna synpunkter tillhörde 43,3% *upprättare*, 3,6% *akademiker*, 37,3% *revisorer* och 16,0% *myndigheter*. Detta indikerar att *akademiker* är en intressentgrupp som möjligtvis är underrepresenterad i normsättningsprocessen. Om man dessutom noterar att endast 1,1% av synpunkterna kommer från en ekonomisk fakultet, blir situationen ännu mer kritisk för *akademiker* vad gäller sin representation. Det kan nämligen anses vara en skillnad på om synpunkterna kommer från en ekonomisk fakultet, som ständigt är uppdaterad i redovisningsfrågor, eller om synpunkterna kommer från en annan del av ett universitet alternativt tidigare universitetslärare.

Komplexiteten kring inflytande

I kontexten kan inflytande betraktas från två perspektiv. Å ena sidan kan störst inflytande anses tillhöra de intressentgrupper som har skrivit den största andelen av de 320 synpunkter som BFN har accepterat. Å andra sidan kan störst inflytande anses tillhöra de intressentgrupper som har fått igenom störst andel av sina egna synpunkter, även om dessa inte utgör en stor andel av de 320 synpunkterna. Till detta kommer att synpunkterna har olika grader av påverkan på regelverket, vilket därmed kan nyansera anspråken inom de båda perspektiven. Nedanstående tabell skildrar hur studien har definierat kriterierna bakom kategoriseringen av synpunkter med olika grader av påverkan, såväl som kriterierna för när synpunkterna har betraktats som accepterade.

Tabell 1

Mindre synpunkt	**Måttlig** synpunkt	**Större** synpunkt
Synpunkt som *inte* föreslår någon förändring av innebörd eller tolkning.	Synpunkt som föreslår en *måttlig förändring* av innebörd eller tolkning.	Synpunkt som föreslår en *större förändring* av innebörd eller tolkning.
Synpunkter: • det finns grammatiska fel. • det finns skrivfel. • det finns formaliafel. • det finns överflödig text. • ordvalet kan förbättras. • strukturen kan förbättras. • en hänvisning bör läggas till.	**Synpunkter:** • en formulering är otydlig. • en formulering är olämplig. • mer förtydligande behövs.	**Synpunkter:** • en regel bör tas bort. • en regel bör förenklas. • en regel bör stramas upp. • en regel bör införas. • mer vägledning behövs. • en anpassning bör ske efter lagen. • en ytterligare remissrunda behövs. • K-projektets struktur bör förändras.
Anses ha blivit accepterad när: • ”felet” inte längre kvarstår. • ordvalet följer förslaget. • strukturen följer förslaget. • hänvisningen är tillagd.	**Anses ha blivit accepterad när:** • otydligheten inte längre kvarstår. • det ”olämpliga” inte längre kvarstår. • mer förtydligande är tillagd.	**Anses ha blivit accepterad när:** • regeln har förändrats enligt förslaget. • anpassning har skett till lagen. • en ytterligare remissrunda äger rum. • K-projektets struktur har ändrats.

”Genom att granska de fastställda standarderna, framgår vilka beslut som BFN har tagit, men inte nödvändigtvis varför just dessa har tagits.”

En *mindre synpunkt* påverkar inte betydelsen eller tolkningen av regelverket, utan handlar om grammatik-, skriv- och formaliafel, överflödig text, ordval, struktur samt önskan om hänvisning till en specifik punkt. En *måttlig synpunkt* har däremot även en måttlig påverkan på betydelsen eller tolkningen av regelverket och handlar antingen om att förtydliganden bör läggas till eller att otydliga eller olämpliga formuleringar bör hanteras. På samma sätt har en *större synpunkt* en större påverkan på betydelsen eller tolkningen av regelverket och handlar om att en ”regel” bör tas bort, förenklas, stramas upp eller införas. En större synpunkt kan även handla om att en ”regel” eller definition bör anpassas efter den svenska lagen, att mer vägledning behövs, att K-projektets struktur bör förändras eller att det behövs ytterligare en remissrunda. Skillnaden mellan kriterierna ”mer vägledning” och ”mer förtydligande” kan upplevas som snarlika. Men i första fallet handlar det om att få en mer detaljerad reglering av hur något ska göras, medan det i andra fallet handlar om att få en tydligare förklaring av vad en text syftar på.

Resultat

I den komparativa analysen har intressenternas synpunkter sedan jämförts med hur K2-regelverket har fastställts. Synpunkterna har systematiserats utifrån deras grad av påverkan på regelverket, såväl som utifrån om de har accepterats eller inte. Tabellen på högra sidan (tabell 2) framställer hur de olika synpunkterna och deras utfall fördelar sig inom varje intressentgrupp.

Utifrån perspektivet att störst inflytande anses tillhöra de intressentgrupper som har skrivit den största andelen av de 320 synpunkter som BFN accepterade, har *upprättare* haft störst inflytande (48,1%), följt av *revisorer* (31,6%). Utifrån perspektivet att störst inflytande anses tillhöra de intressentgrupper som har fått igenom störst andel av sina egna synpunkter, har *upprättare* också haft det största inflytandet (36,5%), men i stället följt av *myndigheter* (35,9%). Till detta kommer som sagt att synpunkterna har olika grader av påverkan på regelverket och kan därmed nyansera anspråken inom de båda perspektiven. Bland de accepterade synpunkterna med *större* grad av påverkan, stod *upprättare* för den högsta andelen (48,7%), följt av *revisorer* (28,2%). *Akademiker* har dock fått igenom flest andel av sina större synpunkter (33,3%), följt av *upprättare* (30,9%). Resultaten från studiens analyser indikerar således att *upprättare* tycks vara den intressentgrupp som idag har makten över normerna på det svenska redovisningsområdet, åtminstone sett till K2-regelverket.

Avslutande reflektioner

Flera internationella studier har undersökt maktfördelningen mellan olika intressenter vid normsättningsprocesser, något som har framställt en varierad bild av hur makten över normerna fördelar sig mellan olika grupper. Normgivningens neutralitet har därmed ifrågasatts, med hänvisning till att det tycks pågå ett maktspel bland reglerare, där vissa aktörers åsikter får betydligt mer genomslag än andras.[4] I Sverige tycks dock företeelsen vara något oklar. Genom att granska de fastställda standarderna, framgår vilka beslut som BFN har tagit, men inte nödvändigtvis varför just dessa har tagits. Således är det svårt att avgöra varför vissa intressenter har fått igenom sina synpunkter, medan andra intressenter inte har fått igenom sina. LRF Konsult har till exempel fått igenom 66,7% av sina större synpunkter (8 av 12), medan FAR endast har fått igenom 18,7% av sina

Tabell 2

Synpunkter	Antal	Accepterade			Avvisade		
		Mindre	Måttlig	Större	Mindre	Måttlig	Större
Upprättare:	**422**	**65**	**51**	**38**	**44**	**139**	**85**
BAS-intressenternas Förening	(2)	-	-	(1)	-	-	(1)
IOGT-NTO	(3)	-	-	-	-	-	(3)
LRF Konsult	(23)	-	(3)	(8)	-	(8)	(4)
PRI Stiftelsetjänst AB	(1)	-	-	-	-	-	(1)
Privatpersoner (4 st.)	(28)	(1)	(2)	(1)	(4)	(14)	(6)
Riksidrottsförbundet	(23)	(1)	(1)	(1)	(7)	(4)	(9)
Srf konsulterna	(186)	(51)	(21)	(14)	(18)	(50)	(32)
Stiftelser i samverkan	(82)	(8)	(13)	(7)	(8)	(24)	(22)
Svenska kyrkan	(2)	-	-	-	-	-	(2)
Svenskt Näringsliv	(69)	(4)	(11)	(3)	(7)	(39)	(5)
Sveriges Häradsallmänningsförbund	(3)	-	-	(3)	-	-	-
Akademiker:	**35**	**-**	**2**	**7**	**1**	**11**	**14**
Handelshögskolan i Göteborg	(11)	-	(1)	(1)	(1)	(2)	(6)
Privatpersoner (1 st)	(2)	-	-	-	-	-	(2)
Uppsala universitets stiftelseförvaltning	(22)	-	(1)	(6)	-	(9)	(6)
Revisorer:	**361**	**24**	**55**	**22**	**42**	**143**	**75**
FAR	(277)	(19)	(32)	(14)	(36)	(115)	(61)
PwC	(84)	(5)	(23)	(8)	(6)	(28)	(14)
Myndigheter:	**156**	**23**	**22**	**11**	**23**	**44**	**33**
Bolagsverket	(11)	-	(1)	(2)	(3)	(2)	(3)
Ekobrottsmyndigheten	(4)	-	-	(3)	-	-	(1)
Kammarrätten i Jönköping	(1)	-	-	-	-	-	(1)
Länsstyrelsen i Västra Götalands län	(1)	-	-	-	-	(1)	-
Skatteverket	(112)	(22)	(20)	(2)	(11)	(35)	(22)
Statistiska centralbyrån	(27)	(1)	(1)	(4)	(9)	(6)	(6)
Totalt:	**974**	**112**	**130**	**78**	**110**	**337**	**207**

”Att tydliggöra hur rationella synpunkter accepteras och hur ogrundad resonemang avvisas, skulle motivera BFN:s beslut ...”

större synpunkter (14 av 75). Variationen av utfall kan ha flera bakomliggande faktorer, men som för närvarande förblir ovissa.

En internationell studie har tidigare skildrat att expertisen hos en normgivare bör vara tydlig, för att initialt kunna uppfattas som legitim av sin omgivning.[5] Samma studie poängterar dock att expertisen inte nödvändigtvis är tillräcklig för att bevara legitimiteten i längden. I remissvaren till BFN har det framkommit en återkommande önskan om att BFN i högre grad bör framföra argument bakom sina beslut. BFN är visserligen statens expertorgan på redovisningsområdet, men oavsett hur hög expertis en normgivare anses ha, är argumentation en grundläggande förutsättning för att en omgivning ska kunna betrakta normer som legitima. Att tydliggöra hur rationella synpunkter accepteras och hur ogrundad resonemang avvisas, skulle motivera BFN:s beslut och således även förse omgivningen med en bestående känsla av trygghet över hela normsättningsprocessen och dess utfall. Samtidigt bör man ha i åtanke att BFN:s resurser är begränsade och frågan är hur den befintliga verksamheten skulle påverkas av att upprätta en dokumenterad argumentation.

KLAS MARTINSSON
redovisningskonsult på Ekonomigruppen Almgren AB i Göteborg och timlärare på Handelshögskolan vid Göteborgs universitet.

Fotnoter

1) Sten Jönsson, *Eliten och normerna: Drivkrafter i utvecklingen av redovisningspraxis* (Lund: Bokförlaget Doxa, 1985).

2) T.ex. BAS-intressenternas Förening, Ekobrottsmyndigheten, FAR, Handelshögskolan vid Göteborgs universitet, LRF Konsult, Skatteverket, Srf konsulterna och Svenskt Näringsliv.

3) Se t.ex. Christa Wingard, Jan Bosman och Bright Amisi, ”The legitimacy of IFRS: An assessment of the influences on the due process of standard-setting” Meditari Accountancy Research 24 nr. 1 (2016): 134-156.

4) Se t.ex. Corinne L. Cortese, Helen J. Irvine och Mary A. Kaidonis, ”Powerful Players: How Constituents Captured the Setting of IFRS 6, An Accounting Standard for the Extractive Industries” Accounting Forum 34 nr. 2 (2010): 76-88; Wingard et al., ”The legitimacy of IFRS”, s. 134-156; Winston Kwok och David Sharp, ”Power and International Accounting Standard Setting: Evidence From Segment Reporting and Intangible Assets Projects” Accounting, Auditing & Accountability Journal 18 nr. 1 (2005): 74-99.

5) Se Alan J. Richardson och Burkard Eberlein, ”Legitimating Transnational Standard-Setting: The Case of the International Accounting Standard Board” Journal of Business Ethics 98 (2011): 217-245.

Gör om gör rätt

Synpunkter på Kollegiets vinstfokus i den nya koden för bolagsstyrning 2020

Hur förhåller sig den uppdaterade koden för bolagsstyrning till ett näringsliv där det inte längre enbart handlar om att fördela överskott till olika intressenter utan även om att bygga gemensamma värden? Sophie Nachemson-Ekwall har gått igenom ett tiotal nyskrivna utländska koder. Hon är kritisk mot Kollegiets ensidiga fokus på aktieägarnas intresse och förtigandet av de anställdas roll i bolagsstyrningen. Hon resonerar också kring möjliga förklaringar till hur Kollegiet kunnat utveckla den svenska koden i en riktning som går på tvärs mot utvecklingen i omvärlden.

Text: **Sophie Nachemson-Ekwall**

Sverige har sedan 2005 en kod för bolagsstyrning.[1] Den riktar sig i första hand till företagen på Stockholmsbörsen men används även som förebild av företag utanför börsen. En liknande kod finns i dag i ett hundratal länder. De revideras emellanåt och sedan 1 januari 2020 är den svenska koden uppdaterad. Det följer på en rad nya regelverk, som krav från EU på större öppenhet rörande ersättningar till ledande befattningshavare. Arbetet finns redovisat på Kollegiet för svensk bolagsstyrnings hemsida. Revideringen är i många stycken både ambitiös och välkommen.

20 remissinstanser hörsammade uppmaningen att komma med synpunkter varav Kollegiet tog till sig en del. Det gäller exempelvis pensionsbolaget Alectas förslag att koden införlivar den brittiska kodens formulering att styrelsen har ett ansvar för bolagets kultur. Nu står därför i §3.1 att *"Styrelsen ska förvalta bolagets angelägenheter i bolagets och samtliga aktieägares intresse samt värna och främja en god bolagskultur."* Vad det betyder i praktiken blir förstås spännande att följa.

Det jag tar fasta på här är däremot några formuleringar i den reviderade koden som jag menar är av sådant allvarligt slag att det borde övervägas ett förnyat och fördjupat arbete kring kodens syfte. Det gör därtill koden oanvändbar som förebild för resten av näringslivet. Det rör referensen till (i) vinstklausulen i aktiebolagslagen såväl som (ii) frånvaro av de anställdas roll.

Bolagets vinstintresse och ägarperspektivet

Som troligen enda kod i hela världen väljer Kollegiet att tydligt lyfta fram bolagets vinstintresse såväl som ett ägarperspektiv. I introduktionstexten till koden skriver Kollegiet:

> *"... enligt aktiebolagslagen är, om inte annat anges i bolagsordningen, bolagets syfte att generera vinst till fördelning mellan aktieägarna. För att företagen ska ha frihet att bedriva sin verksamhet på bästa möjliga sätt för långsiktigt hållbart värdeskapande är det emellertid bolagens ansvar att tillse att förtroendet för verksamheten upprätthålls hos det omgivande samhället."*

Den första meningen är bekant för de flesta. Det är den så kallade vinstklausulen i aktiebolagslagen (3 kap. 1§ ABL). Den andra meningen finns däremot inte i aktiebolagslagen. Det är Kollegiets egen.

Kollegiet förklarar skrivningen med att man vill hantera diskussionen om i vems eller vilket intresse bolagets verksamhet ska bedrivas i: ett vinst- / aktieägarintresse eller med ett intressentperspektiv (ibland används även det engelska uttrycket stakeholderperspektiv). Kollegiet vill med hänvisningen tydliggöra att man står bakom vinstintresset.

Vinsttillägget i koden, såväl som kommentaren från Kollegiet är bekymmersam ur flera aspekter. Jag listar några:

1. En genomgång av ett drygt tiotal koder, alla omskrivna 2017–2019 (se lista på sidorna 21-24), visar att samtliga skrivits om i riktning bort från ett aktieägarorienterat synsätt till mer av ett intressentperspektiv. Koderna kommer från Holland, Sydafrika, Frankrike, Storbritannien, Belgien, Norge, Vietnam, Danmark, Tyskland, Australien. Senast i raden märks USA där 181 amerikanska företagsledare medlemmar i the Business Roundtable öppet tagit avstånd från aktieägarintresset till förmån för ett intressentperspektiv. Sverige går alltså på tvärs mot en enhetlig internationell utveckling. Kollegiet går också på tvärs mot en växande forskning rörande företagets syfte. Hit hör exempelvis det arbete som bedrivs via ett forskningsnätverk inom ramen för The British Academy, under ledning av Colin Mayer, professor vid Saïd Business School, Oxford University.

> ”Vinsttillägget i koden, såväl som kommentaren från Kollegiet är bekymmersam ur flera aspekter.”

2. Det finns en gemensam nordisk bolagsrättslig historia. Trots detta har Norge i sin reviderade kod valt att inte hänvisa till vinstparagrafen. Norge väljer i stället att lyfta fram bolagsordningens betydelse. Den danska aktiebolagslagen har alltid varit mer kontinental och redan i §1 uttrycks ett intresssentperspektiv med betoning på styrelsens roll att säkerställa samspelet mellan bolagets intressenter. Den finska koden har inte reviderats sedan 2015, och innehåller i huvudsak förklarande text kring den finska aktiebolagslagen.

   I kodens står sedan länge att man vill förbättra förutsättningarna för en ökad harmonisering av bolagsstyrningen mellan de nordiska länderna. Med tanke på ländernas olika vägval är det svårt att se hur detta mål ska realiseras.

3. Den andra nya meningen i kodens inledning och referens till aktiebolagets vinstmotiv *”… För att företagen ska ha frihet att bedriva sin verksamhet på bästa möjliga sätt för långsiktigt hållbart värdeskapande är det emellertid bolagens ansvar att tillse att förtroendet för verksamheten upprätthålls hos det omgivande samhället”* är otydligt formulerad. Meningen kan tolkas som att det står styrelsen fritt att driva bolaget hur som helst (även kortsiktigt och ohållbart), men *om* styrelsen har för avsikt att driva bolaget *på bästa möjliga sätt för långsiktigt hållbart värdeskapande* så ligger det på bolaget (som rimligen ska tolka som styrelsen) att se till att förtroendet upprätthålls hos det omgivande samhället. Det som är speciellt förvirrande är att frågan om hållbarhet kopplas till de första orden i meningen – *”för att företagen ska ha frihet att bedriva sin verksamhet”*, vilket kan tolkas som att det står styrelsen fritt att göra sin egen tolkning av frågor om exempelvis hållbarhet. Ordvalet frihet, torde här syfta på näringsfrihet, och intrycket blir att koden gör ett ideologiskt marknadsliberalt ställningstagande. Någon liknande skrivning finns inte i någon annan kod.

   Meningen avviker också från vad som står i de tiotalet reviderade koderna som återges här – där står genomgående att styrelsen ska driva bolaget med ett långsiktigt värdeskapande för ögonen.

   Ändå är meningen bättre formulerad än den var i kodens ursprungliga förslag. Där stod att *”För att vara långsiktigt framgångsrikt behöver bolaget bedriva sin verksamhet i samklang med samhällets värderingar”*, vars otydlighet uppmärksammades i fem av de 20 remisssvaren som kom in. Dels kunde det tolkas som att det återgavs i aktiebolagslagen, dels saknade meningen orden hållbarhet och värdeskapande. Formuleringen gav direkta associationer till den amerikanska nobelpristagaren i ekonomi, Milton Friedmans, påstående från 1971 att *”Det finns bara ett enda socialt ansvar för företaget – att använda sina resurser och delta i aktiviteter som syftar till att öka sina vinster så länge det förblir inom spelets regler.”* Läsaren av koden kunde med den ursprungliga formuleringen komma att likställa ”samhällets värderingar” med ”spelets regler”.

   Kollegiet lyssnade på kritiken

   I slutversionen valde alltså Kollegiet att ta till sig en del av de fem remissvarens kritik och tydliggöra att arbete med långsiktigt hållbart värdeskapande passar in i en aktieägarorienterad modell.

4. Ändringen till trots förblir det oklart vad koden egentligen menar med begreppet hållbarhet. I koden står sedan tidigare att den inte berör ägarnas samspel med aktiemarknadens spelregler, som flera utländska koder tar upp, eller bolagets förhållande till andra intressenter, eftersom sådana frågor bedöms ligga utanför ramen för ett ägarorienterat synsätt på bolagsstyrning. Det är, menar jag, svårt att se hur en styrelse ska kunna arbeta med hållbarhet utan att inkludera ett intressentperspektiv. FN:s 17 globala mål såväl som Agenda 2030 och en rad hållbarhetregler och koder innehåller just ett intressentperspektiv. Eftersom en kod syftar till att vara en vägledning för best-practise (och gå längre än lagstiftning), och en stor andel av de svenska bolagen redan i dag aktivt arbetar

”Enklast är nog, som Daniel Stattin föreslår, att ta bort hänvisningen till vinstklausulen helt.”

med hållbarhet, är det svårt att förstå att ett rent ägarperspektiv – i kombination med hänvisning till vinstbegreppet i aktiebolagslagen – stöttar styrelserna i detta arbete. Ingen annan kod har en liknande formulering.

I mitt eget remisssvar ifrågasatte jag om Kollegiets egen förklarande tolkning av vinstbegreppet i aktiebolagslagen (§3.1) såväl som kopplingen till aktieägarna är korrekt. I stället uppmärksammar jag att en bred och växande internationell forskningskrets i dag menar att ett snävt vinstfokus, i kombination med en aktieägarvärdesorientering, är en feltolkning av aktiebolagslagens andemening.

Det råder enighet bland all expertis att samtliga affärsmässiga verksamheter måste leverera vinst. Annars är ju konkursen ett faktum. Men det bör uppmärksammas att vinstklausulen varken säger när i tiden denna vinst ska levereras eller hur hög den ska vara. Nivån på vinsten – eller utdelningen – bestämmer styrelsen självt. Stämman kan sänka utdelningen, men aldrig höja den jämfört med styrelsens förslag. Styrelsen har inom ramen för detta också goda frihetsgrader att investera hållbart, givet att det kan motiveras utifrån bolagets verksamhet, vilket Kollegiet också påpekar i den andra meningen.

Men, vinstklausulen i aktiebolagslagen ska inte, menar jag, ges den centrala betydelse som Kollegiet gör sken av. Internationellt finns en bred konsensus kring att styrelsens ansvar är gentemot bolaget självt, inte aktieägarna. Det gäller även i Sverige. Var vi i Sverige skiljer oss, är hur ägarviljan ska uttryckas såväl som hur mycket inflytande olika ägarkategorier ska ha. Fram till och med 2000 fanns exempelvis en rad olika rösträttsbegränsningar och så vidare. (jmf. 1000-delsröster, max 20 aktier, 5%- gränser och så vidare.)

En historisk genomgång av den svenska aktiebolagslagen visar att aktieägarnas inflytande inte alltid varit så starkt som det är i dag. Den svenska aktiebolagslagen byggde från början på fransk rätt och aktiebolagets syfte enligt den tidiga aktiebolagslagstiftningen var av mera allmännyttig karaktär. Daniel Stattin, professor i associationsrätt vid Juridiska fakulteten i Uppsala, skriver i sitt remisssvar att förarbetena till aktiebolagslagen lämnar upplysning om hur vinstsyftesregeln (§3.1) ska tolkas. Stattin utgår från förarbetena till 1944 års aktiebolagslag (SOU 1941:9 s. 298 ff) och inte Aktiebolagskommitténs betänkande (SOU 1995:44) som Kollegiet valt. Här framgår att bolagsordningen är det centrala styrinstrumentet för styrelsens arbete, där vinstsyftet utgör en skyddsklausul i de fall bolagsordningen är otydlig. Åtgärder rörande anställdas arbetsmiljö eller sociala miljö är undantaget från skyddsregeln och det finns därtill goda möjligheter att ge gåvor till allmännyttiga ändamål. Dagens snäva fokus på aktieägarintresset är därför ett resultat av omskrivningar och successiva förskjutningar i tolkningar, som lett till att bolagsordningens innehåll förlorat sitt syfte och vinstbegreppet med dess koppling till vinstmaxinering i stället helt tagit över.

Därför behövs, menar jag, ett förtydligande av vinstsyftet i svensk aktiebolagslag, som utgår från *uthållig* eller *långsiktig* vinst. Kollegiet skulle kunna skriva in en sådan förklarande text i koden. Kollegiet skulle också, likt Norge, kunna återuppväcka syftesparagrafen i bolagsordningen. Enklast är nog, som Daniel Stattin föreslår, att ta bort hänvisningen till vinstklausulen helt.

En social dimension

Det är inte så enkelt som att aktiebolaget bara ska bry sig om aktieägarna, att i övrigt bara följa lagboken, och att bolagets intressenter bara handlar om vad som genererar omedelbar vinst, eller med en godtycklig placeringshorisont. Ordet *company* och *corporation* har latinska rötter och syftar på companion – sällskap och corpus – människor. Samarbete mellan olika intressenter finns därmed inbyggt i aktiebolagets konstruktion. Det finns en social

”Det andra jag vill lyfta fram är de anställdas roll, som inte syns inte alls i den svenska koden.”

dimension. Dessutom knyter förarbetena till 1944 års aktiebolagslag styrelsen sysslomannarollen till värderingssystem, som i likhet med andra länder, inspireras av den katolska sociallläran. Det finns alltså en moralisk kompass även i svenska styrelsers beslutsfattande.

Konflikten mellan aktieägare och bolagets övriga intressenter ska heller inte överdrivas. Intressentmodellen har rötter i svenskt 1960-tal och fader är ingen annan än Erik Rehnmann, grundare av konsultfirman Siar, som var föregångare till McKinsey. I originalet hade företagsledaren att fördela bolagets värde rättvist mellan olika intressentgrupper. Rehnman hade uppdrag för dåvarande Svenskt Näringsliv att tydliggöra detta, i samband med att anställdas roll i bolaget var en politisk fråga i 1970-talets Sverige. Detta har fallit i glömska, men intressentmodellen lever alltså i högsta grad internationellt, men nu i en mer modern variant där det inte längre bara handlar om att fördela överskott till olika intressenter utan om att bygga gemensamma bolagsvärden.

Därmed finns det anledning för Kollegiet att antingen (i) skriva om och förtydliga att med vinstbegreppet avses uthållig vinst; (ii) lyfta fram bolagsordningens centrala roll; (iii) utveckla ett intressentperspektiv, i linje med vad som gällt i Sverige historiskt eller; (iv) följa efter internationella koders skrivningar. Förutom Norge, lyfter jag här fram hur Australien, i en fotnot hanterat vinstfrågan, genom att referera till en rapport av kommissionär Hayne[2] :

> *Som [ett kommersiellt företag] sträver [ett börsnoterat] bolag med all rätta efter vinst. Styrelseledamöter och andra tjänstemän har en skyldighet till aktieägarna att göra det. Men skyldigheten att sträva efter vinst har betydande temporära dimension. Skyldigheten är att sträva efter en långsiktig fördel för företaget. Skyldigheten att åstadkomma en långsiktig fördel (till skillnad från kortvarig vinst) innebär att bevara och förbättra företagets rykte … Och det ska inte finns några tvivel om att det också innebär att följa lagen. Men för att bevara och förbättra ett rykte … måste företaget göra mer än att inte bryta mot lagen. Det måste sträva efter att göra ”rätt sak”.*

Anställdas roll

Det andra jag vill lyfta fram är de anställdas roll, som inte syns inte alls i den svenska koden. Det följer förstås logiskt på Kollegiets uttryck rörande vinsten, såväl som ägarperspektivet och avståndstagande mot ett stakeholderperspektiv. Men det blir, som jag påpekade i mitt remissvar, ändå märkligt utifrån flera aspekter. Huvudinvändningen är förstås att hållbarhet medför ett intressentperspektiv, och bland intressenter torde anställda inta en särställning, precis som aktieägarna. I genomgången av de koder som reviderats de senaste åren lyfts styrelsens ansvar gentemot att inkludera anställda i beslutsprocessen fram.

I Sverige har anställda en lagstadgad rätt att delta i styrelsens arbete (MBL 1976). Det finns fler länder med sådana rättigheter – Frankrike, Tyskland, Holland och Österrike, liksom Norge och Danmark. I samtliga dessa koder lyfts ändå betydelsen av att styrelsen samverkar med de anställda. Sverige är därmed ensam om att helt bortse från de anställdas särställning.

I den franska koden står att anställda kan utse både en aktieägarrepresentant och en facklig företrädare till styrelsen, beroende av företagets storlek. Anställda styrelseledamöter är fullvärdiga medlemmar och kan sitta med i kommittéer. I bolag där anställda äger mer än tre procent av aktierna får de anställda dubbel rösträtt. Det finns också en lag om att anställda, genom vinstdelningsprogram, ska ha tio procent av ägandet i samtliga franska bolag, noterade såväl som privata.

I den brittiska koden ska en ledamot ha som ansvar

> ”Det går helt enkelt inte att ursäkta att Sverige år 2020 tagit fram en kod som utan vetenskaplig förankring i vare sig juridiken eller företagsekonomin går på tvärs mot omvärlden.”

att föra dialog med de anställda. Valberedningen ska också konsultera arbetare (”workers”). Ordet arbetare ”workers” är medvetet. Anställda ”employees” beskrivs i förarbetena till den nya brittiska koden som begränsande, då det exkluderar inhyrd personal, deltidsanställda och egen-anställda. Koden talar i stället om att arbetskraften ”workforce”, bör ha rätt att utse en ägarrepresentant i styrelsen. I den norska koden står att arbetstagarna har rätt till styrelseplats enligt aktiebolagslagen.

Med tanke på att Kollegiet återger vinstklausulen känns det som ett ställningstagande att inte återge arbetstagarrepresentanternas lagstadgade rätt att delta i bolagsstyrningen. Därtill kan det ställas frågan om inte valberedningen bör åläggas att ha ett samtal med en representant för de anställda, i regel en fackligt aktiv anställd.

Jag menar i mitt remissvar också att det kan finnas anledning att lyfta anställdas roll i företagets värdeskapande process totalt sätt. När flertalet reviderade koder också lyfter fram styrelsens relation och samverkan med anställda torde det vara relevant att även Kollegiet lyfter frågan. Det är inte rimligt att dagens krav på styrelsearbete, såväl som samhällets förväntningar och utvecklingen av arbetsmarknaden i spåren av digitalisering, AI, gig-ekonomin och egenanställning, ska utgå från en lagstiftning från 1976. Kollegiets ensidiga fokus på aktieägarnas intresse, och förtigande av de anställdas roll i bolagsstyrningen, ligger helt enkelt i otakt med tiden.

Saknar kollegiet utländska impulser?

Förklaringen till hur Kollegiet kunnat utveckla den svenska koden i en riktning som avviker från andra länder är troligen mångfacetterad. En möjlig förklaring kan vara att Kollegiet saknar utländska impulser. I Kollegiets stadgar från 2004 står att styrelsen ska bestå av en blandning av (i) institutionellt, privat samt statligt ägande; (ii) svensk och internationell kapitalmarknad; samt (iii) företagsledning och styrelsearbete. Någon representant för utländsk kapitalmarknad har aldrig, så vitt jag kunnat utröna, valts in.

En annan möjlig förklaring är att år av konflikter mellan höger och vänster i Sverige kring näringslivets vinstmotiv, som demoniserats genom bland annat regeringens (s+mp) ”vinster i välfärden-utredningen” (2016), fått näringslivet att gräva ner sig i en skyttegrav för att rädda vad som räddas kan av den fria företagsamheten. Att som nu likställa aktieägarstyrning med ett fokus på vinsten och vinstmaximering leder däremot tankarna fel. Styrelser kan utses på en rad olika sätt, oberoende av bolagets syfte. Även en aktieägarledd styrelse kan ha ett intressentperspektiv, i linje med internationell praxis.

Det går helt enkelt inte att ursäkta att Sverige år 2020 tagit fram en kod som utan vetenskaplig förankring i vare sig juridiken eller företagsekonomin går på tvärs mot omvärlden. Det svenska näringslivet såväl som allmänheten är förtjänta av att kunna förvänta sig mer av huvudmännen bakom koden.

SOPHIE NACHEMSON-EKWALL
Doktor i bolagsstyrning, långsiktigt värdeskapande och inkluderande marknadsekonomi vid Handelshögskolan i Stockholm Institute for Resarch, SIR, Center for Research of Sustainable Markets CRSM.

Fotnoter

1) Svensk kod för bolagsstyrning. *www.bolagsstyring.se*

2) Från rapporten, Royal Commission to Misconduct in the Banking, Superannuation and Financial Services Industry 28 september 2018, band 1, sid. 54–55.

Exempel på koder omskrivna mellan 2017–2019

Koder	År	Budskap	Specifikt om intressesynpunkter	Specifikt om anställda	Hänvisning till aktiebolagslagen
Nederländerna	2016	Koden bygger på att idén att företaget består av långsiktiga allianser mellan ett företags olika intressenter... Ledningen och styrelsen ansvarar för att väga dessa intressen mot varandra, i syfte att säkderställa företagets fortlevnad på ett sätt som skapar långsiktigt värde. För att få intressenter att samarbeta med företaget behöver de känna tillit till att deras intressen är tillgodsedda. Det säkerställs genom styrelsens och ledningens goda entrepreneurskap och styrning.	Princip 1.1 Långsiktig värdeskapande. Styrelsen ansvarar för kontinuiteten av företaget och dess närstående företag. Styrelsen fokuserar på långsiktig värdeskapande för företaget och dess närstående företag och tar hänsyn till intressenternas intressen som är relevanta i detta sammanhang. Styrelsen övervakar förrtagsledningens arbete med detta.	Relationen mellan bolaget och anställda är reglerat enligt lag. Det ska finnas en upparbetad dialog mellan styrelsen och arbetstagarna. En workers-council kan nominera en tredjedel av platserna i styrelsen.	
Sydafrika King IV Code/ S.A	2017	Koden har valt ett inkluderande, intressentcentrerat tillvägagångssätt som står i kontrast till ett aktieägarcentrerat tillvägagångssätt. Styrelsen ska beakta att företagets syfte, dess risker och möjligheter, strategi, affärsmodell, prestation och utveckling inom hållbarhet är vitala delar för företagets värdeskapande process.	Intressentperspektivet innebär att styrelsen inte bara ser intressenterna som verktyg för att tjäna aktieägares intressen utan att dessa utgör väsentliga aktörer för styrelsens arbete för företagets bästa över tiden. Aktieägarnas och intressenternas intressen är ömsesidigt beroende. Följaktligen, intressentper- spektivet maximerar den här symbiosen i syfte att främja företagets hållbarhet och värdeskapande på lång sikt	Ja. 8 gånger	Koppling till den sydafrikanska aktiebolagslagens beskrivning av bolagets skyldigheter till samhället. Hit hör exempelvis sektion 7 i koden, som påtalar att den sydafrikanska konstitutionen lyfter fram aktiebo laget som ett sätt att nå samhällets ekonomiska och sociala mål.
Frankrike Afep-Medef	2018	Styrelsen ska utföra de uppgifter som lagen ålägger dem och alltid agera i bolagets intresse. Den ska sträva efter ett långsiktigt värdeskapande genom att väga in sociala och miljömässiga hänsyn i sina aktiviteter.		Anställda kan utse både en aktieägarrepresentant och en facklig företrädare till styrelsen, beroende av företagets storlek. Anställda styrelseledamöter är fullvärdiga medlemmar och kan sitta med i kommitteer. I bolag där anställda äger mer än tre procent av aktierna ska de anställda; anställda har dubbel rösträtt; lag om 10% ägande	Franska Code Civil skriver att bolaget har att förhålla sig till ”samhällets intresse”. Bolaget bör förvaltas i sitt eget intresse (inte aktieägranas) och med hänsyn till verksamhetens sociala och miljö- mässiga utmaningar (enjeux). Code Civil innefattar paragraf §1833, som anger att ”varje företag måste ha ett syfte tillskapat genom medlemmarnas gemensamma intresse”.
Storbritannien Combined Code	2018	Ett framgångsrikt företag leds av en effektiv och entreprenuriell styrelse, vars uppgift är att stödja företagets långsiktiga hållbara utveckling, skapa värde åt aktieägarna och bidra till samhället i stort. Styrelsen ska sätta upp företagets syfte, strategi och värderingar, och se till att dessa hänger ihop med företagets kultur”.	Bolagets ska ha riktlinjer kring hur de integrerar in relationerna till sina intressenter i sitt värdeskapande; I förarbetena till den brittiska aktiebolagslagen (2006) talas det om ”upplyst aktieägarvärde” där bolagets långsiktiga utveckling ska värnas i syfte att maximera konkurrenskraften och värdeskapande för samtliga intressenter.	Arbetare ”Workers”) ska konsulterats av valberedningen. Ordet arbetare ”workers” är medvetet. Anställda ”employees” beskrivs i förarbetena till den nya koden som begränsande, då det exkluderar inhyrd personal, deltidsanställda och egen-anställda. Koden talar istället om arbetskraft ”workforce”. ha rätt att utse en ägarrepresentant i styrelsen.	Brittiska styrelser ska tydligt beakta bolagets intresse. Styrelsen ska följa Companies Sct § 172 (2006) som beskriver styrelsens ansvar för bolagets framgång , med hänsyn tagit till olika intressenter, inklusive de anställda.

Exempel på koder omskrivna mellan 2017–2019 (forts.)

Koder	År	Budskap	Specifikt om intressesynpunkter	Specifikt om anställda	Hänvisning till aktiebolagslagen
Belgien	2018	Koden har ett uttalat mål att lyfta fram hållbart värdeskapande. Det involverar ett tydligt fokus på långsiktighet, ansvarsfullt uppförande på alla nivåer av företaget och den permanenta övervägandet av olika intressenters legitima intressen.	Styrelsen ska inrikta sig på företagets hållbart värdeskapande....för att lyckas med det ska styrelsen utveckla ett inkluderande tillvägagångsätt som balanserar de legitima intressena och förväntningarna av aktieägarna och andra intressenter	”Som [ett kommersiellt företag] bedriver [en börsad] enhet med rätt vinst. Styrelseledamöter och andra tjänstemän i enheterna är skyldiga till aktieägarna att göra det. Men skyldigheten att sträva efter vinst är en som har en betydande temporär dimension. Uppgiften är att sträva efter företagets långsiktiga fördel. Utövande av långsiktig fördel (till skillnad från kortvarig vinst) innebär att bevara och förbättra företagets rykte ... Och för att det inte finns några tvivel innebär det också att följa lagen. Men för att bevara och förbättra ett rykte ... måste företaget göra mer än att inte bryta mot lagen. Det måste sträva efter att göra “rätt sak”. “	Styrelsen ska agera i bolagets och bolagsgruppens intresse
Vietnam	2019	För att säkerställa företagets långsiktiga hållbarhet i aktieägarnas och intressenternas bästa intresse	§1 Genom sitt entrepreneriella leadskap bör styrelsen agera informerad och i företagets bästa långsiktiga intressen med god tro, omsorg och aktsamhet, till förmån för alla aktieägare, med hänsyn till relevanta intressenter.	§10 rör intressent-engagemang, där anställda spelar en central roll, både vad gäller själva arbetet (säkerhet etc) och medbestämmande.	
Danmark	2019	§ 1 Företagets investerare, anställda och andra intressenter har ett gemensamt intresse av att stimulera företagets tillväxt och att säkerställa att företaget hela tiden är i position att anpassa sig till förändrade krav, för att på så sätt möjliggöra för företaget att förbli konkurrenskraftigt och värdeskapande. Följdaktigen är det nödvändigt att upprätthålla ett positivt samspel inte bara mellan företagsledningen och investerare, utan också med andra intressenter.		Anställda har styrelseplats enligt Abl	Nej.

Koder	År	Budskap	Specifikt om intressesynpunkter	Specifikt om anställda	Hänvisning till aktiebolagslagen
Tyskland	2019	Koden belyser styrelsens och tillsynsstyrelsernas skyldighet - i linje med principerna för den sociala marknadsekonomin - att ta hänsyn till aktieägarnas intressen, företagets arbetskraft och de andra grupper som hänför sig till företaget (intressenter), för att säkerställa företagets fortsatta existens och dess hållbara värdeskapande (företagets bästa). Dessa principer kräver inte bara att lagen efterlevs, utan också etiskt sundt och ansvarsfullt beteende (begreppet ”ansedd företagsperson”, Leitbild des Ehrbaren Kaufmanns).	Genom deras handlingar måste företaget och dess styrande organ vara medvetna om företagets roll i samhället och dess samhällsansvar. Sociala och miljömässiga faktorer påverkar företagets framgång. I företagets bästa intresse säkerställer styrelsen och förvaltningsrådet att de potentiella effekterna från dessa faktorer på företagets strategi och driftsbeslut identifieras och hanteras.	Prinicpen om co-determination medför att hälften av styrelsen i storföretagen består av facket, men ordförande, utsedd av aktieägarna, har utslagsröst. Båda grupper ska agera med bolagets bästa för ögonen.	I den tyska aktiebolagslagen står att bolaget ska ”serva allmänintresset”. Den sociala ekonomin adresseras; Styrelsen ansvarar för att drivs bolaget med dess bästa intresse för ögonen.
Australien	2019	Styrelsen ska slå fast företagets syfte (purpose) och strategi för att förverkliga det	Vid utformningen av sina värderingar bör det noterade bolaget överväga vilka beteenden som krävs av dess tjänstemän och anställda för att bygga långsiktigt hållbart värde för sina aktieägare. Detta inkluderar behovet av att företaget ska bevara och skydda sitt rykte och sitt anseende i samhället och med viktiga intressenter, som kunder, anställda, leverantörer, borgenärer, lagstiftare och tillsynsmyndigheter.	Hänvisar i en fotnot till kommissionär Hayne* ”Som [ett kommersiellt företag] sträver [ett börsnoterat] bolag med all rätta efter vinst. Styrelseledamöter och andra tjänstemän har en skyldighet till aktieägarna att göra det. Men skyldigheten att sträva efter vinst har betydande temporära dimension. Skyldigheten är att sträva efter en långsiktig fördel för företaget. Skyldigheten att åstadkomma en långsiktig fördel (till skillnad från kortvarig vinst) innebär att bevara och förbättra företagets rykte … Och det ska inte finns några tvivel om att det också innebär att följa lagen. Men för att bevara och förbättra ett rykte … måste företaget göra mer än att inte bryta mot lagen. Det måste sträva efter att göra “rätt sak”. “	

Exempel på koder omskrivna mellan 2017–2019 (forts.)

Koder	År	Budskap	Specifikt om intressesynpunkter	Specifikt om anställda	Hänvisning till aktiebolagslagen
USA The Business Round Table	2019	Sedan 1997 har amerikansk bolagsstyrning omfamnat principen att företaget existrerar för att leverera aktieägarvärde. Det överges nu, till förmån för intressentvärde. Nedan, vad som stod 2016 men som nu ändras: Styrelsen ska slå fast företagets strategier som har som mål att bygga hållbart långsiktigt värde; Välja och övervaka vd och ledning att det arbetar med företagsaffären, inklusive allokerar kapital för långsiktig tillväxt och utvärderar företagets riskprofil; Och sätter tonen från toppen avseende etiskt uppträdande.	Nytt: Medan vart och ett av våra enskilda företag tjänar sitt eget företagssyfte, delar vi ett grundläggande engagemang för alla våra intressenter. Vi åtar oss att: 1. Leverera värde till våra kunder; 2. Investera i våra anställda (rätt lön, utbildning, mångfald, inkludering, respekt); 3. Handla rättvist och etiskt med våra leverantörer. 4. Stödja de samhällen vi arbetar i (inkl. miljö). 5. Generera långsiktigt värde för aktieägare. Alla våra intressenter är viktiga. Vi åtar oss att leverera värde till dem alla för framtida framgångar för våra företag, våra samhällen och vårt land.	Då får vi gå till de demokratiska senatorerna Bernie Sanders och Elisabeth Warrens tal om mer av inflytande från anställda.	I USA beskrivs att bolagen har ”licens att verka”.
Norge	2018	Bra bolagsstyrning stärker förtroendet för företagen och hjälper till att skapa största möjliga värde över tid för aktieägarna, anställda och andra intressenter; Det är viktigt att företaget åtnjuter goda relationer med samhället i stort, och speciellt med med de intressentgrupper som är dirket påverkade av företagets affärsaktiviteter.	Bolagets ska ha riktlinjer kring hur de integrerar in relationerna till sina intressenter i sitt värdeskapande; Noterade bolag ska beskriva vad de gör i bolagsordningen. Det ska göras tydligt och hänga ihop med bolagets startegi och riskprofil, så aktieägarna kan förutse bolagets utveckling och att styrelsens agerar inom ramen för bolagstämmans beslut.	Anställda har styrelseplats enligt Abl.	
Sverige	2020	God bolagsstyrning handlar om att säkerställa att bolag för aktieägarna sköts hållbart, ansvarsfullt och så effektivt som möjligt....Syftet med Svensk kod för bolagsstyrning (”Koden”) är att stärka förtroendet för de svenska börsbolagen genom att främja en positiv utveckling av bolagsstyrningen i dessa bolag; §3 Styrelsen ska förvalta bolagets angelägenheter i bolagets och samtliga aktieägares intresse.... fastställa bolagets övergripande mål och strategi; identifiera hur hållbarhetsfrågor påverkar bolagets risker och affärsmöjligheter; fastställa erforderliga riktlinjer för bolagets uppträdande i samhället i syfte att säkerställa dess långsiktigt värdeskapande förmåga.	NEJ! Kodens tyngdpunkten ligger på styrelsen i dess egenskap av central aktör i bolagsstyrningen. Gentemot aktieägarna dras gränsen vid bolagsstämman. Samspelet mellan ägare eller aktiemarknadens spelregler och funktionssätt behandlas inte. Inte heller behandlas frågor om bolagets förhållande till övriga andra intressenter än sådana som ligger inom ramen för vad styrelsens uppgift att förvalta bolaget för ägarnas räkning består i.Sådana frågor har ansetts ligga utanför ramen för ett ägarorienterat synsätt på bolagsstyrning.		Enligt aktiebolagslagen är, om inte annat anges i bolagsordningen, bolagets syfte att generera vinst till fördelning mellan aktieägarna. För att vara långsiktigt framgångsrikt behöver bolaget bedriva sin verksamhet i samklang med samhällets värderingar.
Finland	2015	Syftet är att vara transparaent kring hur finsk bolagsstyrning ser ut, med en lång redogörelse av aktiebolagslagen, mwed untgångspunkt i aktieägarnas rättigheter (majoritetstyrning och minoritetsskydd).	Styrelsens uppgift är att främja bolaget och alla dess aktieägares intressen. Styrelsens ledamöter representerar inte de parter som föreslaget demtill styrelsen.		

Kapitaladministration inom industriföretag – del 6

Möjlig missuppfattning?

Den i ekonomiundervisningen omhuldade tesen att internränteberäkningen förutsätter att kapitalflödet återinvesteras med internräntefoten, kan möjligen bero på en missuppfattning. Det menar Hasse R Persson som i denna artikel åter belyser ämnet internränta.

Text: **Hasse R Persson**

Studera följande exempel. En årlig serie av kassaflöden betecknas A, B, C och D för respektive år 0,1,2 och 3. Ekvationen för beräkning av internränta IRR kan då skrivas:

$$0 = A + B / (1 + R) + C / (1 + R)^2 + D / (1 + R)^3$$

Denna ekvation ger lösningen R = IRR, vilket betyder att

$$0 = A + B / (1 + IRR) + C / (1 + IRR)^2 + D / (1 + IRR)^3$$

Detta är en ekvation. Enligt matematikens lagar kan varje term multipliceras med samma faktor, med bibehållen likhet.

Om vi använder faktorn $(1 + IRR)^3$ erhålles

$$0*(1 + IRR)^3 = A (1 + IRR)^3 + B (1 + IRR)^2 + C (1 + IRR) + D \text{ eller}$$

$$0 = A (1 + IRR)^3 + B (1 + IRR)^2 + C (1 + IRR) + D$$

Denna ekvation representerar samma serie av kassaflöden diskonterade med räntefoten IRR till slutperioden, år 3. Summan av dessa värden blir noll, eftersom värdet noll (nuvärdet) diskonterat till år 3 också är noll, eftersom $0*(1 + IRR)^3 = 0$.

Detta kan även uttryckas så att ekvationen representerar samma serie kassaflöden investerade (ej åter-) med räntefoten IRR och summerade år 3. Summan av denna serie investeringar är alltså noll.

Det inses att så blir även fallet vid diskontering till godtycklig tidpunkt (år) n. IRR är för en given serie av kassaflöden den räntefot som vid diskontering till godtycklig tidpunkt ger summan 0 (noll), eftersom $0*(1 + IRR)^n = 0$.

Formeln blir då

$$0 = A (1 + IRR)^n + B (1 + IRR)^{n-1} + C (1 + IRR)^{n-2} + D (1 + IRR)^{n-3}$$

Regeln kan formuleras så här:

En serie kassaflöden som diskonteras med internräntan, IRR, som räntefot till valfri tidpunkt ger totalsumman noll (0).

Med ovanstående som bakgrund ges en ny bild av den inom ekonomisk undervisning meddelade maximen att resultatet av en internränteberäkning, alltså IRR, är villkorat av att beloppen återinvesteras med samma räntefot.

Som ovan visas beskrivs en sådan återinvestering, oavsett slutår, med i grunden samma formel och är därför matematiskt identisk med ursprungsberäkningen, med samma resultat. Att detta i sig skulle ställa krav på ett upprepande för att beräkningen skulle vara giltig är tveksamt. Vilken är grunden?

Internräntans värde som mätetal av lönsamhet

Inom undervisningen meddelas även att mätstorheten internränta är av ringa värde eftersom den inte anger kapitalmängden ifråga, vilken anses ha större primärintresse. Denna synpunkt är förmodligen beroende av det inte är känt att internränta, beräknad på ett godtyckligt kassaflöde anger den (genomsnittliga) förräntningen på det i processen sysselsatta kapitalet.

Detta har visats i tidigare artiklar, exempelvis i Balans Fördjupning nr 2/2017. Mätetalet bör därför anses användbart, särskilt som det omvänt kan ses som mått på risk, avseende kapitalet. Ju högre internränta, desto snabbare återställes det riskerade (investerade) kapitalet, och vice versa.

Eftersom internräntan inte fått den status och uppmärksamhet den förtjänar och därför inte studeras är det därför också dess normvärden okända. När investeringskalkyler diskuteras, jämförs IRR ofta med den ränta som finansiellt står till buds. Det rör sig i dagsläget om förhållandevis små räntesatser.

I det användningsområde där internräntan borde få genomslag, nämligen lönsamhetsbedömning av företagets huvudprodukter, visar analyser att det på denna nivå kan röra sig om mätetal på 50–100%,

> ”En serie kassaflöden som diskonteras med internräntan, IRR, som räntefot till valfri tidpunkt ger totalsumman noll (0).”

alltså högre än den uppskattning, 40–60%, som framkastats i en tidigare artikel, i Balans Fördjupning nr 1/2017.

Dessa siffror berör speciellt företag med stora investeringar i FoU och särskilt då investeringarna är fleråriga före produktlansering. Orsaken är nuvärdesberäkningen höjer värdena på kassaflöden i förfluten tid men sänker desamma i framtiden. Ju högre internränta ju större blir denna effekt.

Sammantaget rekommenderas nämnda företag att i första hand rikta fokus mot aktuella produkters kassaflöden i initialskedet. Detta är nödvändigt för att utnyttja sitt tekniska försprång till att återställa det riskerade kapitalet, med andra ord nå ”break-even” så tidigt som möjligt i det operativa kassaflödet, och därigenom bibehålla försprånget i tekniskt avseende.

Den ovan nämnda storleksordningen på internränta är betingad av att det årliga överskottet skall, exempelvis, kunna täcka GM&A, alltså generella, marknads- och administrativa kostnader (20-25%), FoU (15-20%) samt ge EBIT (Earnings Before Interests and Taxes) (20–25%), som långsiktigt genomsnitt.

Avslutningsvis rekommenderas företag med betydande FoU-kostnader att använda sin i dag betydande datorkapacitet till att utveckla metoder för att studera initialskedet av sina produkters kassaflöden och därigenom få förbättrad kontroll på sin ekonomi.

HASSE R PERSSON
Civilingenjör och företagsekonom. Han har lång erfarenhet från chefsuppdrag inom bland annat AGA, SAAB och Ericsson. Han driver ett konsultbolag som arbetar med metoder inom Profit Management baserade på internränta.

Läs alla fördjupningsartiklar på vår webb:
tidningenbalans.se

Om aktieägares insynsrätt i fåmansbolag

Revisorn får ibland frågor om aktieägares insynsrätt i fåmansbolag. I aktiebolag med högst tio aktieägare finns enligt aktiebolagslagen en utökad insynsrätt avseende bolagets räkenskaper och handlingar gällande det som ska behandlas på bolagsstämma. Lagen reglerar dock inte uttryckligen vad som gäller om informationsbegäran innefattar information som innehas av ett bolags dotterföretag. Av förarbetena följer dock indirekt att det finns en skyldighet att dela sådan information som innehas av bolaget. Dock föreligger stora praktiska problem för en minoritetsaktieägare att genomtvinga sin rätt till informationen om styrelsen vägrar efterkomma en informationsbegäran.

Text: **Erik Holmgren & Carl Svernlöv**

I ett aktiebolag med högst tio aktieägare har enligt 7 kap. 36§ aktiebolagslagen (2005:551) (**"ABL"**) varje aktieägare och ombud eller biträde som aktieägaren anlitar rätt att utan samband med bolagsstämma ta del av räkenskaper och andra handlingar som rör bolagets verksamhet i den omfattning det behövs för att aktieägaren ska kunna bedöma bolagets ställning och resultat eller ett visst ärende som ska behandlas vid bolagsstämma. Det huvudsakliga syftet bakom denna bestämmelse har uttryckts vara att låta aktieägare få fram sakuppgifter för att underbygga eventuell kritik av styrelsens förvaltning och möjliggöra analys inför påkallandet av andra minoritetsskydd.[1] Med anledning av detta gäller insynsrätten endast uppgifter som har samband med bolagets redovisning eller ett visst stämmoärende.[2]

Bestämmelsens första led som rör räkenskaper och andra handlingar tar sikte på dokumentation som har betydelse för bolagets ställning och resultat, vilket innebär att det endast är ekonomiska frågor och inte allmänna verksamhetsfrågor som omfattas.[3] Det andra ledet avseende ärende som ska behandlas på bolagsstämma anses omfatta samtliga ärenden, till exempel ansvarsfrihet för styrelsen, vilket leder till ett tämligen stort betydelseomfång.[4] I litteraturen har anförts att det ska antas att aktieägarens informationsbegäran krävs för att aktieägare ska kunna bedöma bolaget ställning och resultat eller ett visst ärende som ska behandlas på bolagsstämma samt att en vägran att tillhandahålla begärd information egentligen endast får grunda sig på tredje stycket.[5]

Enligt paragrafens tredje stycke får således styrelsen i princip endast vägra att tillhandahålla efterfrågad information om det skulle medföra en påtaglig risk för allvarlig skada för bolaget[6] att aktieägaren får del av informationen. Risken för allvarlig skada för bolaget behöver enligt förarbetena i det närmaste vara uppenbar för att undantagsregeln ska kunna tillämpas.[7] Annorlunda uttryckt är det inte tillräckligt för befrielse från informationsskyldigheten att bolaget i något avseende kan ha nackdel av att informationen lämnas ut.[8] Vidare ska vägran att lämna information grundas på objektiva fakta som förknippar risk för en skada till just den aktieägare som begärt informationen.[9] Att risken ska knytas till den enskilda aktieägaren stöds också av att om flera aktieägare begär samma information från bolaget kan det inte uteslutas att selektiv informationsgivning kan vara påkallad.[10] Typfall där undantagsregeln skulle kunna tillämpas är där det framkommit att aktieägaren som begär upplysningar avser att handla illojalt mot bolaget och använda informationen för att skada bolaget.[11] Till dessa situationer räknas bland annat om aktieägaren bedriver verksamhet som konkurrerar med bolagets verksamhet.[12] Baserat på detta kan sannolikt även begränsningen tillämpas på aktieägare som kan misstänkas ha för avsikt att etablera en verksamhet för att konkurrera med bolaget.

Till skillnad från de bestämmelser som reglerar aktieägares frågerätt på bolagsstämma framgår inte av 7 kap. 36 § ABL huruvida en aktieägare i ett bolag med högst tio aktieägare har en lagstadgad rätt att få insyn och ta del av information som innehas av ett aktiebolags dotterföretag. Frågan behandlas inte heller i lagrummets förarbeten eller i kommentarerna till ABL.

Aktieägares insynsrätt enligt 7 kap. 36§ ABL har tillkommit delvis efter förebild från 19§ lagen (1976:580) om medbestämmande i arbetslivet (**"MBL"**).[13] I brist på vägledning inom det associationsrättsliga regelverket får därför ledning sökas inom det rättsvetenskapliga materialet avseende 19§ MBL. I förarbetena till 19§ MBL har uttalats att rätten till information är begränsad till uppgifter och handlingar som arbetsgivaren har tillgång till samt att, när det gäller ett koncernföretag,

bör rätten till information även omfatta material som företaget har tillgängligt och som belyser förhållandena inom koncernen, ”såvitt materialet i fråga har betydelse för den fackliga verksamheten på den egna arbetsplatsen”.[14] Därmed har bolaget ingen skyldighet att aktivt inhämta information om dotterföretag som inte finns tillgängligt hos bolaget.[15] Tillämpat på 7 kap. 36§ ABL leder resonemanget till slutsatsen att ett bolag inte behöver inhämta information från sina dotterföretag för att tillgodose en aktieägares informationsbegäran. Dock torde en skyldighet föreligga för bolaget att tillhandahålla information som bolaget fått från sina dotterföretag och som fortfarande finns i bolagets besittning.

I praktiken är det svårt för en minoritetsägare som nekas information som denne begärt enligt 7 kap. 36§ ABL att få rätt mot bolaget. Några särskilda sanktioner för brott mot paragrafen finns inte utan i stället gäller allmänna skadeståndsrättsliga regler i 29 kap. ABL om styrelsen i strid med lag skulle vägra tillgång till viss information och aktieägaren därmed skulle skadas ekonomiskt. Teoretiskt skulle det vara möjligt att begära handräckning för informationen men om rätten till informationen bestrids så överlämnas ärendet till tingsrätt. Om styrelsen nekar en begäran om att få ta del av information är i praktiken det enda remediet som står till buds för aktieägaren att föra talan inför domstol med yrkande om utlämnande av begärd information. Enligt praxis ska en sådan talan riktas mot styrelsens ledamöter.[17] Vid bifall kan styrelsen åläggas vid vite att tillhandahålla informationen som begärts av aktieägaren.[18] Detta skapar i praktiken problem för minoritetsägaren om styrelsen efter lagakraftvunnen dom avgår; då måste i princip en ny talan väckas mot den nya styrelsen.

ERIK HOLMGREN
advokat på Baker McKenzie.

CARL SVERNLÖV
advokat på Baker McKenzie och adjungerad professor vid Uppsala universitet.

Fotnoter

1) Andersson, S., Johansson, S. & Skog, R., *Aktiebolagslagen – en kommentar. Del I, kap. 1–10*, 12 suppl., s. 7:71.

2) Sandström, T., *Svensk aktiebolagsrätt*, 7 uppl., s. 210.

3) Stattin, D., & Eklund, K., *Aktiebolagsrätt och aktiemarknadsrätt*, 2 uppl., s. 194 och prop. 1997/98:99 s. 247.

4) Stattin, D., & Eklund, K., *Aktiebolagsrätt och aktiemarknadsrätt*, 2 uppl., s. 194.

5) Nerep, E., Samuelsson, P. & Adestam, J. *Aktiebolagslagen. En kommentar. Kapitel 7–10*, s. 120 f.

6) Att en annan aktieägare eller tredje man skulle kunna skadas av informationsutlämningen är således inte relevant.

7) SOU 1978:66 s. 200 och prop. 1979/80:143 s. 106.

8) Svensson, B., & Danelius, J., *Aktiebolagslagen – kommentar och lagtext*, 2 uppl., s. 67.

9) SOU 1978:66 s. 200.

10) Bergström, C & Samuelsson, P., *Aktiebolagets grundproblem*, 5 uppl., s. 73.

11) Nerep, E., Samuelsson, P. & Adestam, J., *Aktiebolagslagen. En kommentar. Kapitel 7–10*, s. 121.

12) Stattin, D., & Eklund, K., *Aktiebolagsrätt och aktiemarknadsrätt*, 2 uppl., s. 194.

13) Se SOU 1978:66 s. 200, prop. 1979/80:143 s. 106; jfr Andersson, S., Johansson, S. & Skog, R., *Aktiebolagslagen – en kommentar. Del I, kap. 1–10*, 12 suppl., s. 7:72.

14) Prop. 1975/76:105 s. 366.

15) Malmberg, J., Björknäs, H., Eriksson, K., Hansson, M., Herzfeld Olsson, P. & Larsson, T., *Medbestämmandelagen*, kommentar till 19 § MBL hämtad från Juno 17 januari 2020.

16) Prop. 1975:103 s. 404.

17) Hovrättens i Västra Sverige mål nr T 3780-05 (2006-01-04). Det har i litteraturen antagits att talan även bör kunna riktas mot bolaget. Sandström, T., *Svensk aktiebolagsrätt*, 7 uppl., s. 210 not 5.

18) Prop. 1997/98:99 s. 118 och Andersson, S., Johansson, S. & Skog, R., *Aktiebolagslagen – en kommentar. Del I, kap. 1–10*, 12 suppl., s. 7:73.

Rörelseförvärv enligt IFRS 3

... fjortonde året – spänningen stiger, vad kommer i IASB:s diskussionsrapport?

Koncernredovisningarna i de noterade företagens helårsrapporter för 2018 upprättades för fjortonde året enligt International Reporting Standards (IFRS). Björn Gauffin och Sven-Arne Nilsson har åter studerat särskilt hur de förvärvande företagen identifierar immateriella tillgångar. Dessutom för fjärde gången även goodwill i den efterföljande redovisningen, särskilt nedskrivningar.

Text: **Björn Gauffin & Sven-Arne Nilsson**

Ett viktigt inslag i IFRS 3 *Rörelseförvärv*, som gavs ut inför 2005, är utvecklade regler för identifiering av immateriella tillgångar. Meningen är att ett reducerat belopp för goodwill gör sättet att redovisa goodwill mindre viktigt. Vidare är ett inslag att företags resultat förfinas genom att immateriella tillgångar med olika nyttjandeperioder skrivs av över dessa var för sig, eller värdenedgångsprövas och belastar resultatet enligt denna prövning. Slutligen ändrades IAS 36 *Nedskrivningar* inför 2005 så att goodwill, och identifierbara immateriella tillgångar med obestämbar nyttjandeperiod, inte skrivs av utan endast prövas för värdenedgång minst årligen.

Vår studie av 2018

De tretton föregående undersökningarna har vi alltså nu följt upp, genom att undersöka samtliga 302 företag noterade på Stockholmsbörsen[1]. Av dem genomförde 113 företag minst ett rörelseförvärv under 2018, enligt vad som kan utläsas av koncernredovisningarna, och vi har analyserat 110[2] av de företagen. Liksom i elfte, tolfte och trettonde undersökningarna har vi med nedskrivningar av goodwill, av varje av de 215 företagen med goodwill i balansräkningen.

Det totala förvärvsbeloppet blev 2018 cirka 101 miljarder vilket är i stort sett oförändrat från 2017, då det minskade något till cirka 100 miljarder, efter att det ökade kraftigt 2016 till cirka 108 miljarder, från cirka 52 miljarder 2015. Vi ser i år något färre stora förvärvsbelopp: antalet förvärvande företag med förvärv totalt under året över 500 MSEK uppgick 2018 till 33, efter såväl 2017 som 2016 40 företag, från 22 företag 2015 och 27 företag 2014.

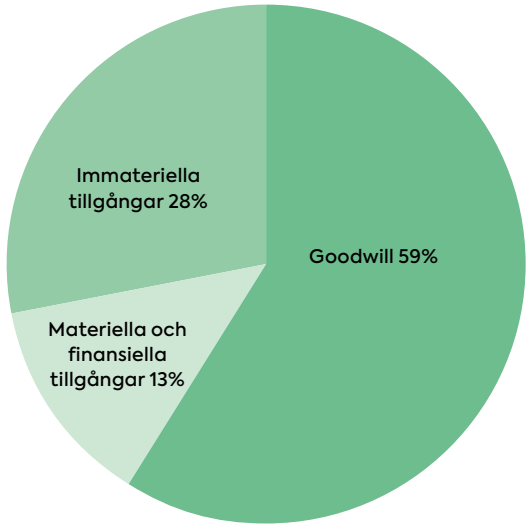
Fördelning på finansiella och materiella tillgångar, immateriella tillgångar och goodwill

I studien av fjortonde året fortsätter vi att relatera tillgångskategorierna enligt förvärvsanalyserna, inklusive goodwill, till summan av dessa tillgångar. Det gör vi för att undvika att statistiken påverkas av skuldsättningsgraden i förvärven och därmed den relativa köpeskillingen. Hela tiden är vi främst intresserade av identifieringen av immateriella tillgångar, och därmed goodwill som den resterande delen.

Studien av 2018 visar (***figur 1***) bland annat att av förvärvsanalysernas totala förvärvade tillgångar utgjorde i genomsnitt[3]:

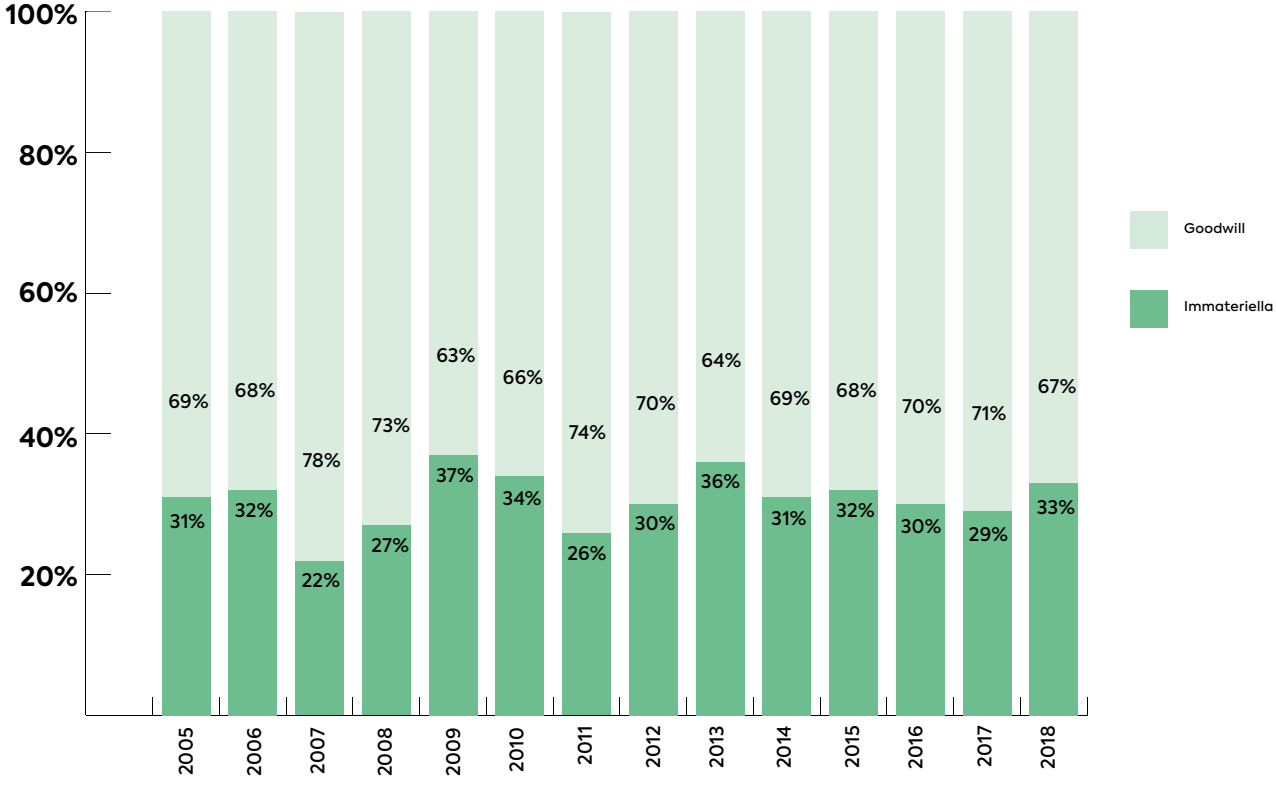
- Finansiella och materiella tillgångar 13%.
- Immateriella tillgångar (med avdrag för uppskjuten skatt), såsom varumärken, kundrelationer, patent, pågående forskning och utveckling, 28%.
- Goodwill (resterande del) 59%.

Figur 1: Fördelning av köpeskilling 2018



Utifrån vårt fokus på identifieringen av immateriella tillgångar visar vi att fördelningen på identifierade immateriella tillgångar och goodwill ser ut enligt följande under alla fjorton åren (***figur 2***):

Figur 2: Utveckling 2005–2018 för alla förvärvade företag respektive år



Året 2018 var, liksom de fyra föregående åren, med en relativt genomsnittlig nivå av identifierade immateriella tillgångar, med konsekvensen att andelen goodwill också var relativt genomsnittlig. De verkligt avvikande åren var 2007, 2009 och 2013. Den låga andelen immateriella 2007 kan förklaras av uppdrivna priser på förvärv före finanskrisen, utan att värdena på immateriella drevs upp motsvarande, och den höga andelen 2009 i så fall av nedtryckta priser under finanskrisen.

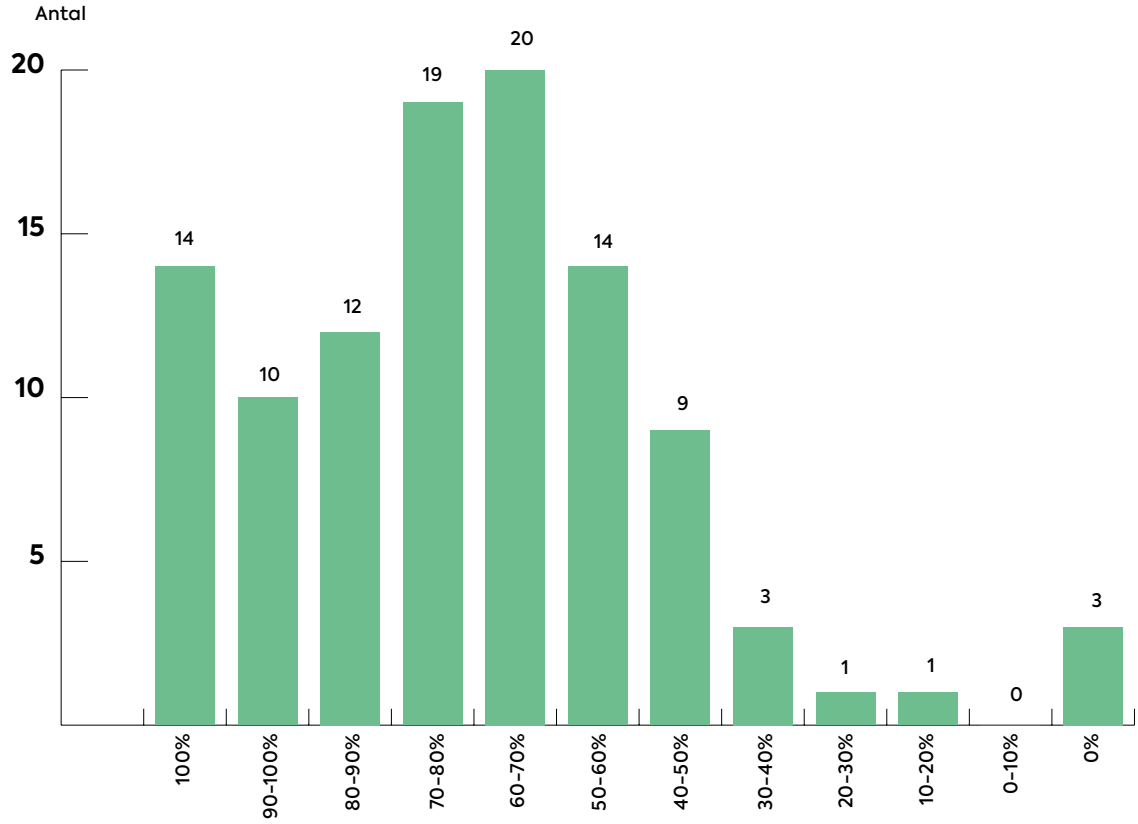
Relationen mellan immateriella tillgångar och goodwill hos olika förvärvare

Ett annat sätt som vi analyserar förvärven på är relationen mellan å ena sidan goodwillvärdet och å den andra totalt värde på identifierade immateriella tillgångar och goodwill (***figur 3, nästa sida***). Vi har även analyserat förvärven 2018 på detta sätt och grupperat 106 av de 110 analyserade företagen i respektive tioprocentsintervall. Fyra företag, med inga identifierade immateriella tillgångar, är ej med. (De företagen identifierade alltså enbart materiella tillgångar, men inga immateriella tillgångar, och fick inte heller någon goodwill.)

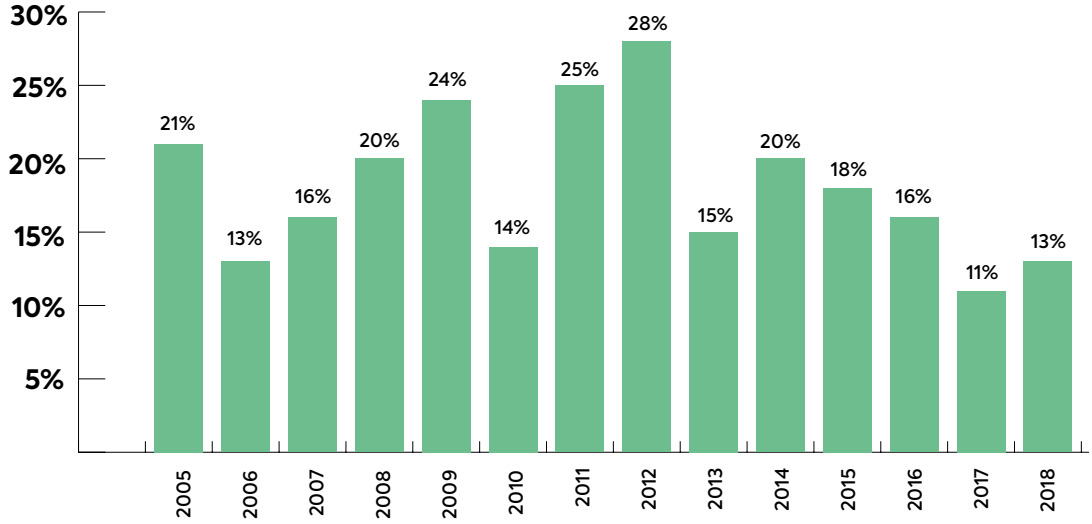
Alltså redovisade 14 förvärvare 2018 (eller 13%) goodwill men ej alls några identifierade immateriella tillgångar. Tre förvärvare hade netton av förvärvade tillgångar (materiella, finansiella och immateriella) och övertagna skulder som precis motsvarade köpeskillingen och därmed inte fick någon goodwill.

Gruppen 100%, goodwill men inga identifierade immateriella tillgångar (***figur 4, nästa sida***), ökade något detta år, men är fortfarande lägre än nivåerna 2008 – 2012, utom den låga andelen 2010.

Figur 3: Goodwill/Identifierade immateriella tillgångar och goodwill



Figur 4: Andel 100%, goodwill men inga identifierade tillgångar



Gruppen 100% kan, som tidigare år, förklaras med att en del av företagen gör begränsade insatser för identifiering av immateriella tillgångar vid mindre förvärv. I IFRS 3 finns inget undantag från att göra egentliga förvärvsanalyser även av mindre förvärv, och det är ett problem att föreställningsramens egenskap avseende väsentlighet inte verkar ha någon enhetlig tillämpning för förvärvsanalyser. Möjligen kan man av IFRS 3 (2008 punkt B 65) om upplysningar dra slutsatsen att om det under rapportperioden är ett enda oväsentligt förvärv, eller flera förvärv som även tillsammans är oväsentliga, behövs ingen egentlig förvärvsanalys[4] . Dock har vi, som sagt inledningsvis, ur hela undersökningen exkluderat tre företag med förvärv där företaget angett att förvärvet eller förvärven ej är väsentliga, varför det inte lämnar mer information.

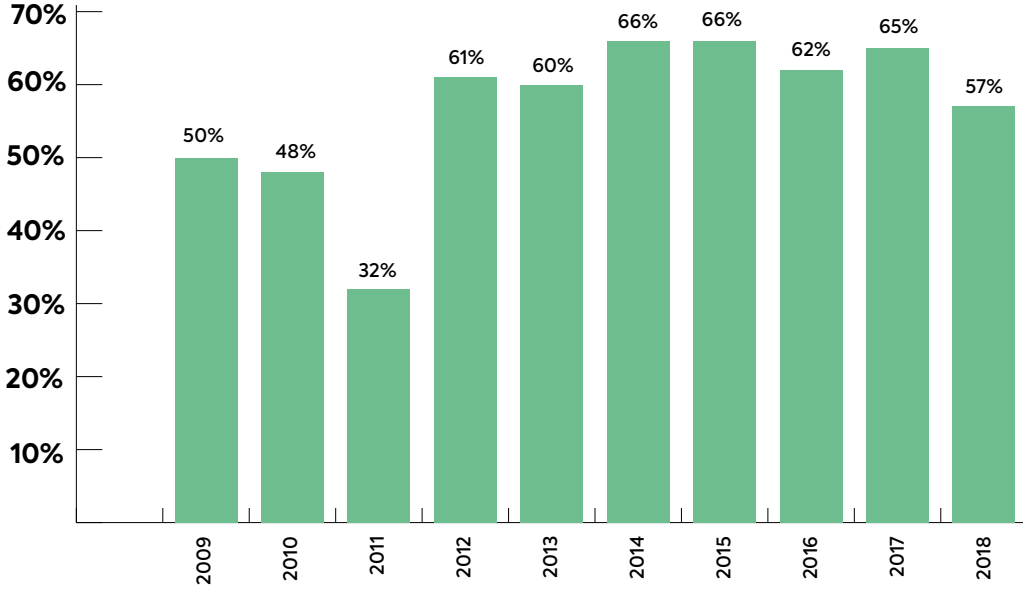
Beskrivning av förvärvade immateriella tillgångar

Vi ser att trenden med en försämring vad gäller att specificera vilka immateriella tillgångar som identifierats bröts 2018, lägsta andelen sedan rekordåret 2011 (***figur 5***). Under 2018 var det 53 utav 93 företag med immateriella tillgångar (det vill säga 57%) som ej närmare specificerade vad förvärvade immateriella tillgångar bestod av och hur det verkliga värdet för immateriella tillgångar fördelade sig mellan de olika beståndsdelarna. Dessa 53 angav alltså i noten enbart att immateriella tillgångar identifierats och dessas totala verkliga värde. Alltså enligt figuren vissa variationer åren från och med 2012 men förbättring det senaste året.

De saknade specifikationerna förefaller vara en snäv tolkning av att upplysning ska lämnas om: ”De belopp som redovisats per förvärvstidpunkten för varje större slag av förvärvade tillgångar och övertagna skulder” (IFRS 3 2008 B 64 i), särskilt som upplysningarna ska hjälpa användare ”att bedöma karaktären på och den finansiella effekten av ett rörelseförvärv […]” (IFRS 3 2008 p. 59)[5] . Två exempel på en långtgående tolkning av varje större slag som vi funnit är:

1. Projektengagemangs förvärv av Integra Engineering AB där de redovisar ”Goodwill och andra immateriella tillgångar” i en enda post, därtill uppgående till 86% i förhållande till köpeskillingen. Deras kvalitativa beskrivning av de faktorer som utgör goodwill är att den är ”relaterad till

Figur 5: Saknar specifikation immateriella



marknadsmässiga och kompetensmässiga synergier".

2. XANO:s förvärv av Blowtech-bolagen som "medförde övervärden om sammanlagt 107 MSEK fördelat på goodwill (78 MSEK) och byggnader (29 MSEK)", dock i den kvantitativa noten "Immateriella anläggningstillgångar 74 625 [kkr]" (och verkligtvärdejustering av materiella anläggningstillgångar med 32 528 kkr). Goodwill sägs avse kundrelationer och synergieffekter följt av: "Synergier förväntas främst uppnås [...] tillförs ytterligare teknikkompetens inom plåtbearbetning och tillgång till nya marknadssegment samt genom utnyttjande av gemensamma resurser."

Värdenedgångar på och nedskrivningar av goodwill

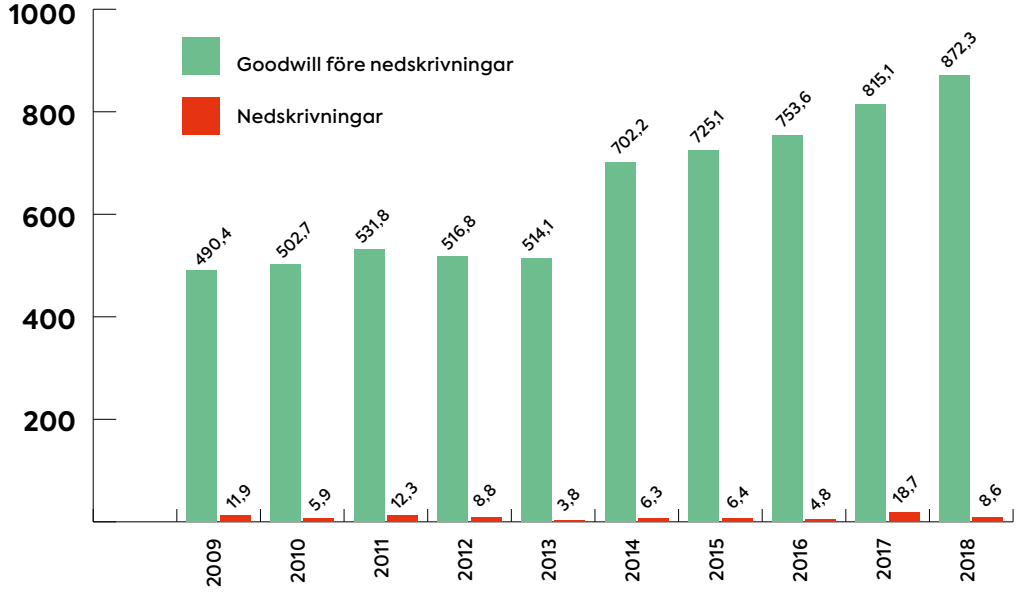
Vi har alltså precis som de tre föregående åren också undersökt alla 215 företag med goodwill i balansräkningen[6] : vilket beloppet av goodwill var och gjorda nedskrivningar 2014, 2015, 2016, 2017 och 2018[7] . Se figuren (***figur 6***) för totalbeloppen av goodwill före nedskrivningar och nedskrivningsbeloppen varje år (reduceringar till följd av avyttringar ingår i princip inte i dessa nedskrivningsbelopp). Antalet företag som gjorde nedskrivningar respektive år och nedskrivningsbeloppen i förhållande till totalbeloppen var:

- 2014: 32 företag och 0,9%
- 2015: 23 företag och likaså 0,9%
- 2016: endast 17 företag och 0,6%
- 2017: 19 företag men hela 2,3%. Dock stod Ericsson för 1,6 %-enheter och övriga 18 företag för 0,7 %-enheter
- 2018: 21 företag och knappt 1,0%.

Figuren nedan illustrerar hur små nedskrivningarna är i förhållande till totalt redovisad goodwill, mellan 0,6 och 1,0% av goodwillposten, vilket även gäller 2017 exklusive Ericssons nedskrivning. Visserligen uppgick nedskrivningarna 2018 till nästan 1,0% men ändå så att i den takten kommer det att ta mer än hundra år innan all nu redovisad goodwill är nedskriven. Som framgår ovan fylls dessutom total goodwill på varje år med betydligt mer än vad som skrivs ner.

Beloppet av goodwill i förhållande till företagets eget kapital kan också analyseras. Vid en jämförelse med Björn Gauffin och Anders Thörnstens tidigare undersökning framgår att andelen bolag där goodwillposten utgör mer än koncernens egna kapital ökat kraftigt sedan 2008. Som synes i figuren (***figur 7***) har visserligen andelen bolag med ingen goodwill alls ökat, men samtidigt har bolagen där goodwill utgör mer än 50% av det egna kapitalet ökat från 31,3% av bolagen till 39,5%.

Figur 6: Goodwill och nedskrivningar



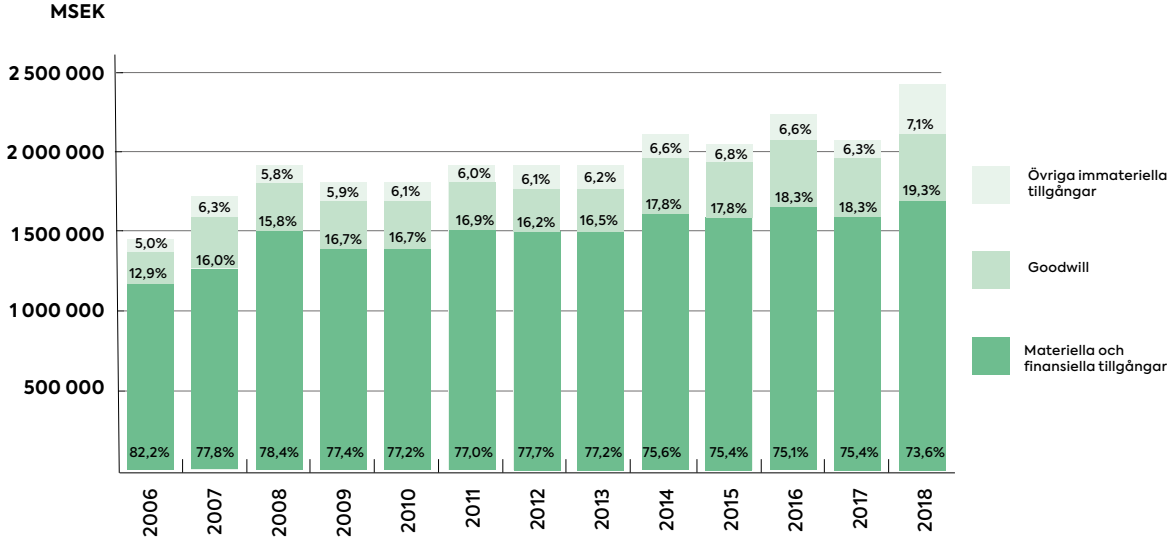
Figur 7: Goodwill som andel av eget kapital

Immateriellt allt större andel i de stora börsföretagen

Som en komplettering till analyserna av förvärvsnoter visar vi att goodwill och övriga immateriella tillgångar blir allt viktigare i börsföretagen. Utvecklingen av tillgångarnas andelar i 27 företag på Nasdaq OMX Stockholm Large Cap-lista, exkluderat för så kallade tillgångsbolag (fastighets-, investment- samt gruv- och oljebolag) framgår i figuren nedan (***figur 8***):

Utvecklingen av de olika tillgångskategoriernas andelar i de 27 företagen är ju en stadig ökning i andelen goodwill och immateriella tillgångar till över 26% nu, från cirka 23% 2013 till 24 à 25% 2014, 2015, 2016 och 2017, för att inte tala om från knappt 18% 2006.

Figur 8: Bolagens totala tillgångar

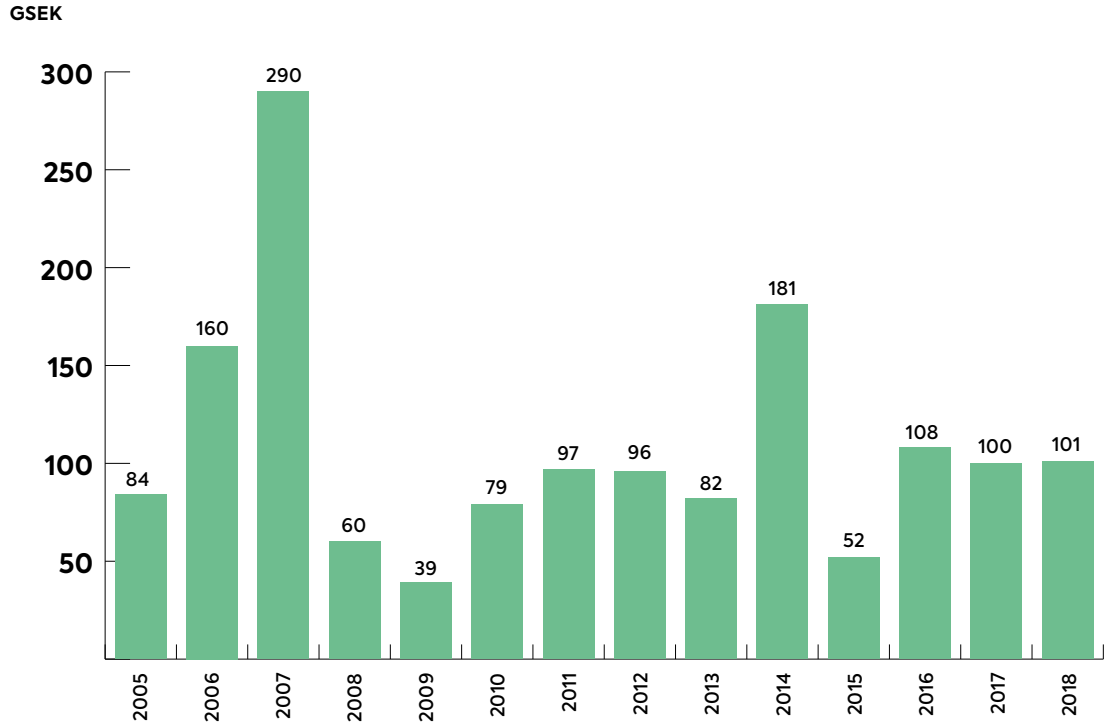


Sammanfattning av studien av 2018

Efter att ha studerat även helårsrapporterna för 2018 kan vi konstatera:

- Summerat förvärvsbelopp 2018 detsamma som 2017 och åter det dubbla jämfört med 2015 men fortfarande avsevärt lägre än beloppet 2014, efter mer än fördubblat från 2013 till 2014. För de tidigare åren se figuren nedan (***figur 9***).
- Fortsatt andel identifierade immateriella tillgångar (av immateriella tillgångar och goodwill) på nivån de föregående fem åren utom 2013; och inte högre än de första två åren.
- Något ökad andel av förvärvarna som redovisar goodwill utan att alls identifiera immateriella tillgångar, 2017 lägsta andelen hittills och klart bättre än 2009, 2011 och 2012. Alltså fortsatt en klart positiv trend men en negativ trendavvikelse 2018.
- Andelen som inte närmare anger vilka immateriella tillgångar som identifierats klart bättre 2018 (57%), det bästa på nivån från och med 2012 men ändå sämre än åren 2009-2011.
- Åter närmast försumbara nedskrivningar av goodwill av totalt redovisad goodwill även om upp till knappt 1%, från 2017 0,7% exklusive Ericssons nedskrivning.

Figur 9: Förvärvsbelopp börsbolagen



Debatt och andra undersökningar

Det som vi väntat på i åratal – staben på IASB föreslog i oktober 2015 att ge ut en diskussionsrapport i mitten eller slutet av 2016 – är nu nära. Senast vid IASB:s möte i juli 2019 behandlades forskningsprojektet Goodwill and Impairment och beslutades om en diskussionsrapport som nästa steg. Den aktuella planen är att ge ut rapporten i februari 2020, enligt projektets sida på webbplatsen. I stabspappret som underlag vid mötet[8] ges en bakgrund, som säger en del om vad som kommer att ingå i den kommande rapporten.

Utgångspunkten är återföring på Post-implementation Review (PIR) of IFRS 3: den befintliga värdenedgångsprövningen av goodwill är dyr och komplicerad, och värdenedgångar rapporteras inte i rättan tid och på ett adekvat sätt. Vidare är upplysningar om förvärv inte alltid adekvata, särskilt ges bristfällig information om det efterföljande utfallet av förvärvet. Slutligen kan redovisningen och värderingen för sig av vissa immateriella tillgångar vara utmanande.

Utifrån denna återföring ska:

- förslag utvecklas för att förbättra syftena med och kraven på upplysningar om förvärv,
- *impairment-only model* behållas för den efterföljande redovisningen av goodwill,
- en delsumma av eget kapital före goodwill framgå i balansräkningen,
- en endast indikatorbaserad värdenedgångsmodell för goodwill, immateriella tillgångar med obestämbar nyttjandeperiod och immateriella tillgångar införas och
- kassaflöden från framtida omstruktureringar eller förbättringar av tillgångar tillåtas, vid beräkning av nyttjandevärde, liksom indata och diskonteringssatser efter skatt.

IASB har också beslutat att inte fullfölja förslag att inkludera vissa immateriella tillgångar i goodwill. Vidare att inte utföra ytterligare arbete på effektiviteten av värdeprövningen, då de finner det omöjligt att vare sig göra betydande förbättringar av prövningen eller utforma en prövning som skulle träffa goodwill isolerat. Slutligen att inte återinföra avskrivning av goodwill.

Dock ska diskussionsrapporten, beaktande att endast en liten majoritet av IASB stödjer särskilt förslagen rörande den efterföljande redovisningen av goodwill, innehålla kommentarer på båda sidorna av argumenten för dessa förslag. Mellan raderna kan man nog här läsa att det gäller återinförande av avskrivning av goodwill.

Stöd för det senare gavs vid IFRS Symposium 2019[9]. Där medverkade Fred Nieto, på staben hos IASB, och framförde fyra skäl att åter pröva avskrivning av goodwill[10]:

1. Det är inte möjligt att utforma värdeprövning för att träffa förvärvad goodwill.
2. Avskrivning skulle ge en enkel mekanism för att reducera förvärvad goodwill.
3. Avskrivning skulle lätta trycket på värdeprövningen.
4. Avskrivning skulle beakta bekymmer rörande stigande goodwillbelopp.

Stabens åsikt är att varken avskrivning eller enbart värdeprövning är ett perfekt svar men det finns inte övertygande stöd för att återinföra avskrivning. Den preliminära ståndpunkten är att inte återinföra avskrivning, men då majoriteten är liten kommer båda argumenten att ingå i diskussionsrapporten.

I juli 2019 ägde även ett gemensamt möte med FASB och IASB rum, och ett av ämnena var IASB:s projekt Goodwill and Impairment och FASB:s projekt Identifiable Intangible Assets and the Subsequent Accounting for Goodwill. FASB hade nyligen gett ut Invitation to Comment (ungefär motsvarande en diskussionsrapport från IASB, dock ett dokument från staben på FASB och utan åsikter av själva FASB)[11]. Ett av ämnena i den är huruvida den efterföljande redovisningen av goodwill ska ändras (från *impairment-only model* till avskrivning i kombination med värdeprövning eller enbart avskrivning) och ett annat huruvida identifieringen av immateriella tillgångar i ett förvärv ska ändras, därtill huruvida krav på upplysningar om goodwill och immateriella tillgångar ska läggas till eller ändras.

Beträffande årlig värdeprövning eller årlig avskrivning hävdar CFA Institute (i kommentarer till FASB:s diskussionsrapport) att FASB inte på ett riktigt sätt har beaktat storleksordningen av en återgång till avskrivning[12]. CFA Institute kan visa att sådan återgång skulle utradera 45% av eget kapital i bolag på S&P500 och totalt, över en tioårsperiod, reducera vinster och tillgångar med 5,6 trillioner dollar. (Det visar de med hjälp av strukturerade data, alltså XBRL-märkta, och XBRL International framhåller värdet av XBRL för att upplysa debatt och stödja policybeslut.)

Beträffande identifiering av vissa immateriella tillgångar är det i alla fall främst frågan om vissa kundrelaterade tillgångar och alla överenskommelser om icke-konkurrens. Utifrån en dikotomi av åsikter ställs frågor om bland annat inordnande av sådana immateriella tillgångar i goodwill skulle ge kostnadsbesparingar respektive medföra förlust av beslutsinformation.

Tomas Hjelström och Niclas Hellman återkommer till frågan som Sven-Erik Johansson och de behandlade 2016[13]. Hjelström och Hellman utgår nu från olika bristfälligheter som PIR IFRS 3 visade på och som orsakar att värdnedgångar i goodwill rapporteras ”too little, too late”[14]. En av huvudanledningarna till värdeprövningens nuvarande ineffektivitet är att förvärvad goodwill allokeras till befintliga enheter, med ekonomisk men ej redovisad goodwill. En lösning är det som staben på IASB föreslagit och kallar för Pre-acquisition Headroom (PH) Approach. Förvärvad goodwill skyddas av det som kallas frihöjd ovanför huvudet i form av befintlig men ej redovisad goodwill. (Dock var en av IASB:s preliminära åsikter vid mötet i juli 2019 att inte utveckla PH Approach.) Hjelström och Hellman kommer fram till att PH Approach leder till en mer effektiv värdeprövning än den nuvarande modellen i IFRS. PH Approach kan till och med bli ”övereffektiv” (”too much, too early”), i situationer där det ekonomiska värdet minskar i delar av den befintliga enheten som inte är relaterade till förvärvet.

Mot bakgrund av att 2018 blev ännu ett år med få företag som reducerade värdet på sin redovisade goodwill och då summan av reduceringarna i förhållande till de noterade företagens totala goodwill åter var under 1% ligger det nära till hands att instämma i slagordet ”too little, too late”, men med för sent avses väl att de få företag som faktiskt reducerar goodwill gör, eller tenderar göra, det för sent. Med för lite avses väl istället att summan varje år av reduceringar som görs är mycket liten i förhållande till summan av redovisad goodwill. (De få företag som faktiskt reducerar tenderar väl att ta i tillräckligt, om inte rentav för mycket utifrån det klassiska: det är lika bra att riva av hela plåstret på en gång.) Frågor som det finns anledning att ställa är hur mycket som vore lagom och när reduceringar ska ske för att inte vara för sena. Apropå det senare ska den kommande diskussionsrapporten utröna intressenternas förståelse av ”too late”. Den ska vidare ta upp förbättrade upplysningar som beskriver synergier och när i tiden de förväntas inträffa, beloppsintervall för synergier och intervall för förväntade kostnader för att uppnå synergier.

Apropå ”too little” bygger Hjelström och Hellman på L. T. Johnson och K. R. Petrones sex goodwillkomponenter varav den viktigaste nog är: synergielementet i kärngoodwill, verkliga värdet av förväntade synergier genom kombination av den förvärvade enheten med förvärvaren. Vidare utgår de från att synergier realiseras över ett begränsat antal år, så att värdeprövning idealt ska fånga värdenedgången i detta synergielement. Naturligtvis givet att synergier alls uppnås som förväntat.

Det strategiska skälet för förvärv, som IASB vill få bättre upplysningar om, skiljer sig självklart mycket mellan olika förvärv, och många förvärv är egentligen inte strategiska. Synergier varierar lika självklart mycket mellan förvärv. Medan Fred Nieto, på IFRS Symposium, resonerade främst i termer av kostnadssynergier förefaller Hjelström och Hellman mena såväl kostnads- som intäktssynergier. Ändå är en fundamental fråga om synergier typiskt sett är något som realiseras över ett begränsat antal år. Såväl i den företagsekonomiska teorin som i praktiken framhålls och tillämpas sedan årtionden att varje företag ska bli om inte marknadsledande i sin bransch så vara bland högst en handfull marknadsledande i branschen. Dessa positioner uppnås till stor del genom förvärv med åtföljande förvärvsgoodwill i redovisningen. The Economist uppmärksammar att i den amerikanska ekonomin har de mest dominerande företagens marknadsandel och lönsamhet ökat (även om fokus i artikeln är bristande innovation och investeringar)[15]. Konkret ökade mellan 1997 och 2012 den genomsnittliga intäktsandelen för de fyra största företagen i varje av 900 sektorer från 26% till 32%. Två rivaliserande berättelser tävlar om att förklara koncentrationsökningen, den ena att konkurrensen försvagats av några skäl, den andra att företag som är superstjärnor föst odugliga konkurrenter åt sidan. Endera berättelsen kan förklara storleken och den beständiga lönsamheten hos branschdominerande

bolag. Synergier i denna mening realiseras i och för sig, oligopol bildas eller förstärks, men förbrukas inte över ett begränsat antal år, givet att oligopolvinsterna kan upprätthållas. Även om dessa branschförhållanden inte helt förklarar de marginella goodwillreduceringarna måste de beaktas om man ska förstå ”too little”.

ESMA offentliggör inför varje års granskning av årsredovisningar sina fokusområden, och vid granskningen 2018 av årsredovisningarna för 2017 rörde ett antal specifika punkter IFRS 3. Först och inte minst påminde ESMA företag om betydelsen av att utföra analysen av immateriella tillgångar i överensstämmelse med kriteriet för avskiljbarhet i IFRS 3 B 33 och att, där det är relevant, upplysa om de betydande bedömningar som ligger till grund för slutsatsen huruvida avskiljbarhet bedömdes nödvändig[16]. Inför granskningen 2019 av årsredovisningarna för 2018 fanns IFRS 3 inte nämnt, men man ska betänka att då var tillämpningarna av IFRS 9 och 15 i fokus, därtill upplysningar om förväntad påverkan av införandet av IFRS 16. Inte heller inför granskningen 2020 av årsredovisningarna för 2019 finns IFRS 3 ens nämnt, men man ska betänka att då fokuseras tillämpningen av IFRS 16 och uppföljning av vissa frågor vid tillämpningarna av IFRS 9 och 15[17].

Duff & Phelps i USA fortsatte 2019 med elfte årets studie av trenderna vad det gäller värdenedgång för goodwill, generellt och branschvis i mer än 8 800 noterade företag[18]. Den totala goodwillreduceringen i amerikanska noterade företag klättrade 125% från 2017 till 2018 och nådde 78,9 miljarder dollar. Mycket av hoppet drevs dock av General Electric (GE) med 22,1 miljarder, men även exklusive GE klättrade reduceringen med imponerande 62%. Den blev därmed nästan exakt lika stor som reduceringen under 2015. Procentuellt, inklusive GE, ökade reduceringen 2018 till 2,3% (från endast 1,1% 2017) av det totala goodwillbeloppet, alltså över kvoten för 2015, det tidigare avvikande toppåret med 2,1%. Antalet företag med reduceringar ökade åter 2018 men endast från 293 till 307.

Goodwill för nästan 386 miljarder dollar lades till i balansräkningarna under 2018, ett rekordår och upp från 319 miljarder under det extremt robusta 2017. Duff & Phelps avslutar med reflektionen att hur ekonomierna i alla dessa förvärv slutligen kommer att falla ut återstår att se, men impairment-only model har förvisso kastat mycket ljus på framgången av förvärv gångna år.

Avslutning

Vi väntar nu med spänning på diskussionsrapporten från IASB, i februari. Som nämnt framförde Fred Nieto, på IFRS Symposium 2019, som ett skäl att åter pröva avskrivning av goodwill att det skulle beakta bekymret rörande stigande goodwillbelopp. De kraftigt stigande goodwillbeloppen har vi ju tagit upp som ett stort problem under flera år.

Frågan man kan ställa sig är om problemet ligger i själva identifieringen av immateriella tillgångar enligt IFRS 3, med syfte att begränsa omfattningen av goodwill, eller om problemet ligger i de mycket begränsade nedskrivningarna enligt IAS 36. Vi anser att problemet nog ligger inom båda områdena och att man därför bör ta ett helhetsgrepp om detta.

Dessutom baseras både identifieringen enligt IFRS 3 och värdeprövningen enligt IAS 36 på subjektiva antaganden. Eftersom såväl en större andel immateriella tillgångar (med bestämbara och begränsade nyttjandeperioder) som ökade nedskrivningar leder till kortsiktigt lägre resultat så finns det naturligt intresse för företagen att minska andelen immateriella tillgångar och begränsa goodwillnedskrivningarna. Detta leder till allt större goodwillposter.

Mer än 39% av företagen på Stockholmsbörsen har ju nu goodwillposter som överstiger 50% av det egna kapitalet, och i många är goodwill den största tillgångsposten i balansräkningen. Detta är trots allt en post som vi egentligen inte vet vad det är, utan den består av en blandning av förväntade synergier från genomförda förvärv, personal och även andra ej identifierade immateriella tillgångar, som förhoppningsvis leder till framtida vinster. Man kan ställa sig frågan om användare verkligen kan bedöma goodwillpostens effekt på bolagets finansiella ställning, samt på nuvarande och framtida finansiella resultat och kassaflöden.

Frågan man också kan också kan ställa sig är om problemet ligger i själva IFRS. Ligger inte problemet i stället i det övervakningsrevisionella komplexet? The Economist skrev hösten 2018[19], att goodwillsumman för globalt alla noterade företag uppgår till 8 trillioner dollar (teradollar, att jämföra med 14 trillioner dollar materiella tillgångar) och att ungefär hälften av de 500 europeiska och 500 amerikanska företagen med högst börsvärde har ”en tredjedel eller mer av sitt redovisade egna kapital uppbundet i goodwill”, och vi förvånas av att den initiala redovisningen av företagsförvärv och den efterföljande redovisningen av goodwill inte är ett återkommande fokusområde för ESMA och de nationella övervakningarna.

Apropå det övervakningsrevisionella komplexet

erinrar vi oss vad vi i artikeln om tredje året såg som en utvecklingsväg, att företagen tvingas att genomgående bli bättre på att följa reglerna genom:

- Hårdare tag från revisorer (vilket antagligen ej kommer ske om inte marknaden ställer högre krav).
- Ökat intresse och ytterligare krav från analytiker (vilket antagligen inte kommer ske om inte informationen blir bättre och mer transparent).
- En förbättrad och fördjupad börsgranskning eller redovisningstillsyn (vilket antagligen är den initialt viktigaste punkten).

BJÖRN GAUFFIN
är verksam vid Kanton AB.

SVEN-ARNE NILSSON
är verksam vid Deloitte och var adjungerad professor vid Linköpings universitet.

Fotnoter

1) Samtliga svenska aktiebolag med aktier noterade på Stockholmsbörsen (OMX Nordic Exchange Stockholm) 2019-05-08, utom de som inte var noterade även 2018-12-31.

2) Alltså har vi exkluderat tre företag med förvärv där företaget angett att förvärvet eller förvärven ej är väsentliga.

3) Liksom i studierna av de föregående tretton åren ovägda genomsnitt.

4) I Börsens rapport om övervakning av finansiell information under 2018 stod det att upplysningar ska lämnas för varje förvärv men att punkt B 65 tillåter sammanslagning av enskilt oväsentliga förvärv, men det stod inget om att egentlig förvärvsanalys inte behövs av oväsentliga förvärv. En förklaring om vad som anses som väsentligt förvärv borde, enligt Börsen, vara en mer företagsspecifik upplysning enligt IAS 1 p. 122.

5) Det står i kontrast mot att upplysningar ska lämnas för varje slag av immateriell tillgång, enligt IAS 38 *Immateriella tillgångar* p. 118.

6) I år hade 215 aktiebolag goodwill, utav 302 svenska aktiebolag med aktier noterade enligt ovan. De följande beloppen för 2014, 2015, 2016 och 2017 är från undersökningarna i förrfjor och i fjor.

7) Dock undersökte Björn Gauffin och Anders Thörnsten goodwillnedskrivningarna under 2008 och 2009, även då begränsade till 1-2 % (trots mitt under finanskrisen): Gauffin, B., & Thörnsten, A. (2010). Goodwillnedskrivningar 2009, en svårbedömd historia. *Balans, (8-9)*, 49-52.

8) IFRS. (2019). Goodwill and Impairment. July 2019. Agenda ref 18. Tillgänglig 2020-01-03: https://cdn.ifrs.org/-/media/feature/meetings/2019/july/iasb/ap18-goodwill-and-impairment.pdf

9) IFRS Symposium 2019 Om konferensen. Tillgängligt 2020-01-03: https://ifrssymposium.se/

10) IFRS Foundation. (2019). How Preparers & Investors view IASB projects on [...] (ii) Goodwill and Impairment. Tillgänglig 2020-01-03: https://ifrssymposium.se/wp-content/uploads/2019/09/Fred-Nieto-IASB-PFS-and-Goodwill-Impairment.pdf

11) FASB. (2019). Identifiable Intangible Assets and Subsequent Accounting for Goodwill. Tillgänglig 2020-01-03: https://www.fasb.org/jsp/FASB/Document_C/DocumentPage?cid=1176172950529&acceptedDisclaimer=true

12) CFA Institute. (2020-01-13). Re: Invitation to Comment (ITC) Identifiable Intangible Assets and Subsequent Accounting for Goodwill. Tillgänglig 2020-01-26: https://www.fasb.org/cs/BlobServer?blobkey=id&blobnocache=true&blobwhere=1175836097338&blobheader=application%2Fpdf&blobheadername2=Content-Length&blobheadername1=Content-Disposition&blobheadervalue2=1437883&blobheadervalue1=filename%3DINTANGGW.ITC.103.CFA_INSTITUTE_SANDRA_J._PETERS.pdf&blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs

13) Se: Gauffin, B., Hagström, T., & Nilsson, S-A. (2017). Rörelseförvärv enligt IFRS 3, elfte året. *Balans, Fördjupning #2/2017.*

14) Hellman, N. & Hjelström, T. (2019). Goodwill Impairment Test Effectiveness: An Evaluation of the Pre-acquisition Headroom Approach. Paper presented at the 15th Workshop on European Financial Reporting (EUFIN).

15) The Economist. (2019-12-14). Free exchange Mighty market power dangers.

16) ESMA. (2017). PUBLIC STATEMENT European common enforcement priorities for 2017 IFRS financial statements. ESMA32-63-340. Tillgänglig 2020-01-17: https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/listed-issuers-must-focus-new-ifrs-standards-in-2017-annual-financial-reports

17) ESMA. (2019). PUBLIC STATEMENT European common enforcement priorities for 2019 annual financial reports. ESMA32-63-791. Tillgänglig 2020-01-17: https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/eu-enforcers-must-monitor-closely-new-reporting-standards

18) Duff & Phelps. (2019). 2019 U.S. Goodwill Impairment Study. Tillgänglig 2020-01-28: https://www.duffandphelps.com/insights/publications/goodwill-impairment/us-goodwill-impairment-report-2019

19) The Economist. (2018-09-01). Schumpeter As good as it gets.

Bli en del av FAR!

Är du anställd på en revisions- eller redovisningsbyrå, men inte auktoriserad? Då kan du bli basmedlem i FAR och ta del av en mängd förmåner.

Som basmedlem får du:

- Rabatt på FAR Online, litteratur och utvalda utbildningar
- Tidningarna Balans och Resultat digitalt
- Medlemspris på FAR:s aktualitetsdagar
- FAR:s nyhetsbrev för ekonomer
- Medlemsrådgivning (mot tillägg) och Karriärrådgivning

Ansök idag!

Läs mer på far.se/basmedlem