

Blendow Lexnova Expertkommentar - Affärsjuridik, november 2015

Utmaningarna mot aktiebolagslagens vinstpresumtion

Begreppet vinst har blivit ett ideologiskt slagträ i utvecklingen av aktiebolagsrätten. Trots att det ursprungligen inte var ett centralt begrepp i aktiebolagsrätten har vinst visat sig synnerligen värdeladdat. Idén att aktiebolag ska eftersträva vinst har utvecklats från ett relativt senkommet skydd mot mobbning av minoritetsaktieägare till att uppfattas som en ledande princip för själva aktiebolagsformen.

I den följande texten diskuteras begreppet vinst i aktiebolagsrätten och hur den gällande regleringen utmanas av nya strömningar av ideologisk och politisk natur.

Aktiebolagslagens vinstpresumtion

Vinstpresumtionen, ofta benämnd vinstsyftet, är den regel som numera finns i ABL 3:3, vilken innebär att om bolaget ska ha ett annat syfte än att generera vinst ska detta anges i bolagsordningen.

”Om bolagets verksamhet helt eller delvis skall ha ett annat syfte än att ge vinst till fördelning mellan aktieägarna, skall detta anges i bolagsordningen. I så fall skall det också anges hur bolagets vinst och behållna tillgångar vid bolagets likvidation skall användas.” (ABL 3:3)

Vinstpresumtionen är således en dispositiv regel som formellt sett rör bolagsordningens innehåll. En sådan syftesbestämning utgör inte en del av bolagsordningens obligatoriska innehåll, men den ska infogas om syftet med bolagets verksamhet avviker från vinst.

I 1975 års ABL fanns motsvarande regel istället bland reglerna för vinstutdelning (1975 års ABL 12:1 2 st.). Detta understryker tydligt att regeln är en del av minoritetsskyddet och främst är ägnad att skydda mot så kallad utsvältning från majoritetens sida. Utsvältning är de tillfällen där aktieägarmajoriteten försöker få minoriteten att sälja sina aktier genom att under en längre period förvägra dem utdelning.

Det var först i 1944 års ABL som lagstiftaren införde denna distinktion mellan verksamhetens föremål och verksamhetens syfte. I förarbetena (SOU 1941:9) sägs att svensk rätt inte hindrar att ett aktiebolag har ett annat syfte än att bereda aktieägarna vinst, ”antingen rent ideellt, välgörenhet, främjande av bildning, vetenskap eller konst e.d. eller också att befrämja en utomståendes, t.ex. ett annat företags ekonomiska intressen.” Anledningen till att införa regeln tycks ha varit att föra fram verksamhetssyftet som rättesnöre för att brett kunna påtala bolagsledningens eventuella avvikande aktiviteter, inte bara avvikelser från det specifika verksamhetsföremålet. För en uteslutande finansiellt intresserad aktieägare har troligen verksamhetsföremålet ingen betydelse; det viktiga är att affärsaktiviteterna genererar avkastning. Före 1944, det vill säga 1910 års ABL och tidigare aktiebolagslagar, fanns ingen distinktion mellan verksamhetsföremål och vinst utan det senare följde av det förra.

Tolkningen av vinstpresumtionen

Vinstpresumtionen har följaktligen en ganska oansenlig tillkomst och funktion. Detta till trots har regeln fått en central roll för uttolkningen av aktiebolagsformens själva existens. Regeln uppfattas som ett stöd för att företagsledningens främsta uppgift är att leverera högsta möjliga värde till bolagets aktieägare, vilket möjliggör för aktiebolaget att attrahera riskkapital.

Den mest extensiva tolkningen av vinstpresumtionen är att aktiebolag i varje enskilt affärsbeslut ska försöka maximera företagets värde, till exempel börsvärdet (se Bergström och Samuelsson, *Aktiebolagets grundproblem*, 5:e upplagan 2015, Norstedts Juridik). Tankegången följer av att vinst och utdelning endast är en del av aktieägarnas avkastning från sin investering. Avkastning består av dels utdelning, dels värdetillväxt. Med utgångspunkt i gängse metodik för värdering av företag innebär detta att en aktieägare kan förväntas sig högsta möjliga nuvarande och framtida kassaflöden, kortast möjliga tid till realisering av kassaflödet, och lägsta möjliga risk.

Värdemaximering anses i denna uttolkning vara det exklusiva beslutsriteriet för bolagets förvaltning, det vill säga en överordnad handlingsnorm som bolagsorganen har att följa. Bolagsorganen ifråga är främst vd och styrelse men även bolagsstämman. De beslutande bolagsorganen får därmed inte fatta beslut eller vidta andra rättshandlingar än sådana som ligger i linje med verksamhetens syfte (se Skog [Om betydelsen av vinstsyftet i aktiebolagslagen, Svensk Juristtidning 2015 s 11](#)).

Till synes landar dessa tolkningar långt från den mer konservativa miljö där vinstpresumtionen grundades, det vill säga som ett skydd för att eventuella minoritetsaktieägare ska kunna påräkna att bolaget arbetar för att de någon gång ska få utdelning på sina aktier.

Ett tecken på att regeln inte har den centrala betydelsen som förespråkats är att regeln har flera explicita och implicita undantag. För det första finns gåvoundantaget som innebär att stämman eller styrelsen får, med vissa begränsningar, besluta om gåva till allmännyttigt eller liknande ändamål (ABL 17:5). För det andra får vinstpresumtionen liksom andra aktieägarskyddsregler överges om samtliga aktieägare samtycker (SAS-principen) till ett sådant beslut. Aktieägarna kan därmed åsidosätta vinstpresumtionen när inte några andra aktiebolagsrättsliga skyddsintressen äventyras. Regeln om vinstpresumtion är även starkt begränsad av bolagsledningens rätt till affärsmässig frihet att fatta självständiga beslut. I det här sammanhanget kan särskilt erinras bolagsledningens inflytande gällande vinstutdelning som kommer till uttryck i försiktighetsregeln (ABL 17:3 2 st.). Vinstpresumtionen har därutöver inga sanktioner utan får endast betydelse genom aktiebolagslagens generalklausuler.

Dessutom öppnar regeltexten snarare aktiebolagsformen för en vidare tolkning av aktiebolagets ändamål än det endimensionella vinstmål som förespråkarna vill extrahera från presumtionen.

- Regeltexten bekräftar att ett aktiebolag kan ha "annat" syfte. Det är vanligt hos bland andra kommunala aktiebolag som måste följa kommunalrättsliga principer. Vinstgenerering är således inget grundläggande kriterium för aktiebolagsformen som sådan.
- Regeltexten bekräftar att ett aktiebolag kan ha flera syften, ett aktiebolag kan "delvis" ha ett annat syfte än att generera vinst. Två eller flera syften är fullkomligt möjligt i aktiebolagsformen. Vinstpresumtionen ställer inga krav på endimensionella mål.
- Syftet hänför sig till verksamheten, inte till aktiebolaget som sådant. Det är alltså fullt möjligt att bedriva en affärsmässig (vinstsyftande) verksamhet och inte dela ut överskottet till aktieägarna. Själva dispositionen av vinsten är upp till aktieägarna och bolagsledningen (enligt reglerna om värdeöverföringar).

Ansträngningarna att begränsa vinstsyftet

Särskilt i samband med affärsmässig verksamhet inom den del av välfärdssektorn (vård, skola och omsorg) som finansieras med offentliga medel har möjligheterna att generera och dela ut vinst blivit kraftigt ifrågasatt. Diskussionen har förts länge men blivit särskilt pregnant i samband med att utköpsföretag ("buy out-företag") etablerat sig i dessa känsliga samhällssektorer.

Redan 2006 etablerades en ny aktiebolagsform med begränsad möjlighet till vinstutdelning. ABL:s 32 kapitel reglerar aktiebolag med särskild vinstutdelningsbegränsning (svb-bolag). Syftet med införandet av den särskilda bolagsformen var upphäva effekten av att ABL:s vinstpresumtion kan disponeras av aktieägarna. Syftesbestämningen i bolagsordningen kan förändras med ett stämmobeslut fattat med enkel majoritet. Det behövdes enligt den dåvarande regeringen en mer permanent lösning för att öka allmänhetens förtroende för de privata företagen i sektorn. Sv-bolagens tillgångar skulle komma brukarna till del genom att överskotten återinvesterades i verksamheten.

Regleringen av svb-bolag har således till huvudfokus att sätta ett tak på hur stor andel av vinsten som får delas ut till aktieägarna. Värdeöverföringar från bolaget får inte överstiga räntan på det kapital som aktieägarna tillskjutit. Räntan beräknas som den statslåneränta som gällde vid föregående räkenskapsårs utgång med ett tillägg om en procentenhet. Utöver detta belopp får motsvarande belopp som inte utdelats de senaste fem åren delas ut till aktieägarna – en avsevärt låg avkastning jämfört med gängse avkastningskrav på eget kapital (enligt PwC:s riskpremiestudie 2015 uppgick avkastningskravet ex ante till ca 11 % före eventuella företagsspecifika riskjusteringar).

I syfte att säkerställa att utdelningsbegränsningen inte kringgås innehåller reglerna även bestämmelser om koncernförhållanden, fusioner, delningar och byten av bolagskategori. Sanktionen för att bryta mot utdelningsbegränsningen är likvidation (ABL 32:13).

Införandet av svb-bolag 2006 har föga förvånande inte varit någon större framgång. Fram till 2013 hade endast 76 svb-bolag startats. Trots det finns nu förnyade försök att utreda och begränsa vinster hos företag i välfärdssektorn. Den nuvarande regeringen har tillsatt en ny utredning (Dir. 2015:22 *Ett nytt regelverk för offentlig finansiering av privat utförda välfärdstjänster*) som ska redovisas 1 november 2016. Ett syfte med utredningsuppdraget är att föreslå ett regelverk som bör "starkt begränsa möjligheterna att dela ut vinst eller på annat sätt föra ut medel från verksamheten, även i samband med försäljning." Bland annat ska utredaren undersöka hur svb-bolag kan utnyttjas i detta syfte. Utifrån målsättningarna som beskrivs i utredningsdirektiven är det dock inte troligt att bolagsformen kommer att förändras i en riktning som kan göra den mer attraktiv för entreprenörer och företagare.

Ansträngningarna att avfärda vinstsyftet

Föreställningen att aktiebolagets bolagsorgan har till uppgift att generera högsta möjliga vinst har givit upphov till en särpräglad tankeskola inom juridik och finansiering, den så kallade aktievärdesskolan (*shareholder value primacy*). I korthet kan aktievärdesskolan beskrivas som att aktiebolagets enda syfte är att skapa maximalt aktieägarvärde.

Aktievärdesskolan är alltmer ifrågasatt. En av de mer kända rättsvetenskapliga antagonisterna är den amerikanska juridikprofessorn Stout. Hennes bok *The shareholder value myth* (Berrett-Koehler Publishers, 2012) är en häftig vidräkning med aktieägarvärdets svaga legala förankring i USA.

Aktievärdesskolan i amerikansk rätt är uppbyggd på ett nära hundra år gammalt rättsfall, Dodge v. Ford Motor Company, 170 NW 668 (Mich 1919). Ursprunget till rättsfallet var att minoritetsaktieägarna och konkurrenterna bröderna Dodge stämde biltillverkaren Henry Ford

eftersom den senare ackumulerade vinsterna i bolaget istället för att dela ut dem till aktieägarna med motiveringen att vinsterna behövdes för framtida investeringar och löneökningar för personalen. I domslutet uttalar Michigans högsta domstol:

"[...] a business corporation is organized and carried on primarily for the profit of the stockholders. The powers of the directors are to be employed to that end."

Aktieägarvärdesskolan utgår från att aktiebolag endast kan ha en enda målsättning, vilket sägs renodla förvaltningen av aktiebolaget. Det enda bolagsledningen är skyldig att ta hänsyn till är om aktievärdet ökar eller minskar på grund av ett visst beslut. Ifall alternativa eller flera mål tillåts uppkommer konkurrens och målkonflikter. Sådana konflikter leder enligt tankeskolan till att bolagsledningen får alltför stor makt i företaget visavi aktieägarna.

Aktievärdesskolan står i kontrast till intressentmodellen (*the stakeholder approach*) som har anor från 1970-talet. Grundtanken i intressentmodellen är att företags långsiktiga överlevnad är beroende av att en balans råder mellan olika intressenters insatser och belöningar, både i förhållande till företaget och i förhållande till övriga intressenter. Intressenterna är bland andra aktieägare, borgenärer, kunder och leverantörer, anställda, stat och kommun. Varje intressent har ett legitimt krav på överskott i sitt utbyte med företaget, varför den redovisade vinsten inte kan vara allenarådande.

ABL bygger på en intressentmodell där de aktiebolagsrättsligt erkända intressenterna är majoritetsaktieägaren, minoritetsaktieägaren och borgenären. I den klassiska intressentmodellen får företagets ekonomiska angelägenheter konkurrens av mer fundamentala frågor som miljö, renommé och etik. Företaget anses då vara en del av samhället.

I linje med Stouts argumentation har forskarna Eccles och Youmans tillsammans med American Bar Association inlett en internationell studie över aktiebolagets syfte. Studien visar att det råder internationell aktiebolagslagsrättslig konsensus att bolagsledningens främsta plikt är gentemot aktiebolagets självt som en självständig juridisk person, inte aktieägarna som sådana. I en del jurisdiktioner finns enligt studien en "pliktdualitet", där aktiebolaget och aktieägarna är på jämbördig fot som intressen till vilka bolagsledningen ska ta hänsyn. Bolagsledningens plikt är gentemot de långsiktiga intressena hos bolaget, med hänsyn taget till aktieägarna och andra väsentliga intressegrupper på basis av bolagsledningens bedömning.

Det ekonomiska begreppet vinst

Även ur ett ekonomiskt perspektiv kan begreppet vinst uppfattas som dunkelt. De juridiska ambitionerna som redovisats ovan torde få ett större genomslag om de inkluderade en mer grundläggande ekonomisk analys och förståelse om varför vinst är viktigt för företag.

Begreppet vinst förekommer förvånande nog inte särskilt frekvent inom bolagsrättslig och redovisningsrättslig lagstiftning trots att många regler bygger på att det är definierbart och mätbart. Vi hittar det till exempel i sammanfattande begrepp som vinstutdelning och balanserade vinster, men inte som en post i resultaträkningen. Inom ekonomi föredras begreppet "resultat". Resultat är skillnadsbeloppet mellan intäkter och kostnader. Det kan vara positivt, då talar vi ofta om vinst, eller negativt, då talas om förlust. I ÅRL:s uppställningsscheman definieras resultat på ett antal nivåer i resultaträkningen men inte begreppet vinst. Det normala är att vinst uppfattas som synonymt med årets resultat. I näringslivet finns en tendens mot att alltmer fokusera på högre resultatnivåer, bland annat den amerikanska resultatnivån EBITDA (*earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation*) som i Sverige ungefär motsvaras av rörelseresultat före avskrivningar.

Ur ett företagsekonomiskt perspektiv är vinst ett mått på ett företags lönsamhet, det vill säga den interna effektivitet som företaget uppvisar. Ett sätt att mäta lönsamhet är att se till vilket resultat företagsledningen lyckas skapa givet utnyttjandet av resurser i form av kostnader för bland annat insatsvaror, personal, marknadsföring och värdepminskningar på anläggningstillgångar. Hanteras dessa resurser effektivt under en räkenskapsperiod och omvandlas till omsättning så skapas vinst. Vinst är således ett mått på effektivitet.

Vinst kan även betraktas med utgångspunkten i det investerade kapital som företaget fått tillgodo. Vinst är den avkastning som skapas genom att det satsade kapitalet förvaltas på ett ansvarsfullt och värdegenererande sätt. Även här kan vinst således sägas vara ett mått på effektivitet, kapitaleffektivitet. Verksamhetens vinst är normalt det grundläggande elementet i företagets värde. Vinsten medför att investeringar i bolaget innebär en värdetförädling och inte bara utgör en vanlig kreditgivning. Vinst är således ett mått på värde.

Ur ett samhällsekonomiskt perspektiv kan resultat, antingen vinst eller förlust, ses som det kommunicerande kärlet mellan företagets interna aktiviteter och dess omvärld. Ett företag som gör vinst har lyckats attrahera kunder som är intresserade av företagets produkter och tjänster. Ett företag som gör vinst uppvisar således en hög kvalitet i sitt erbjudande. Ett företag som skrämmar bort kunder eller har undermåliga produkter och tjänster gör förluster och behöver då söka nytt kapital eller förändra sitt erbjudande. På sikt kommer dock goda vinster att attrahera konkurrenter och branschen kan mogna till en vinstmässig jämvikt. Vinst är således ett mått på kvalitet.

Slutord

Som diskuterats ovan är vinstpresumtionen en grundläggande men kontroversiell del av aktiebolagsrätten. Det är tydligt att synen på regeln förändras över tid. Olika ideologiska och politiska synpunkter kan anläggas från tid till annan vilket utmanar aktiebolagsrätten.

Över huvud framstår vinstpresumtionen framförallt som ett grundläggande jämviktsläge, ett standardläge, för aktiebolag. Aktiebolag existerar i en komplex förvaltningsmiljö som ständigt kräver nya överväganden och justeringar. Regeln utgör en dispositiv stöttepelare att falla tillbaka på om det blir för svårt att fatta beslut på basis av omständigheterna i det särskilda fallet. I grunden förväntas dock både aktieägarna och bolagsledningen ständigt omvärdera och korrigera policyer och beslut för att hantera bolagets reella affärsförutsättningar. Verksamhetens förvaltning är en dagligen återkommande fråga som de beslutande bolagsorganen ska ha stort inflytande över för att kunna laga efter läge. Att samtliga bolagsbeslut ska prövas på ett och samma sätt är orimligt och orealistiskt. Vinstpresumtionen gör sig bäst som just en presumtion och inte som en tvingande normativ regel.



Robert Sevenius

Ekon. lic., jur.kand., verksam som rådgivare inom företagsförvärv vid Arkios Sweden samt författare

till böcker om företagsförvärv och bolagsstyrning samt kursledare vid Sveriges Advokatsamfund, Linköpings universitet, Företagsekonomiska Institutet m fl.