

Nya regler om närståendetransaktioner i aktiebolagslagen

När EU-reglerna om närståendetransaktioner implementeras i aktiebolagslagen förändras förutsättningarna för börsnoterade företag. Vilka transaktioner träffas och vad får det för konsekvenser för beslutsordning och sanktioner? Robert Sevenius ger sin analys av hur reglerna ska tolkas och vad de kommer få för inverkan på svensk rätt.

**Robert Sevenius**

Ekon. lic., jur.kand.

Rättsområde
AffärsjuridikPublicerad
27 MAY 2019

I ett näringsliv där aktieägandet är koncentrerat och en relativt liten skara personer sitter på ett relativt litet antal bolagspositioner finns det en betydande risk för att affärstransaktioner görs mellan parter som är närstående. I Sverige har vi inte sedan tidigare en generell lagstiftning som reglerar närståendetransaktioner, men detta förändras i och med den kommande implementeringen av EU-direktivet om ökat aktieägarengagemang.

Transaktioner mellan ett bolag och part som inte får samma kommersiella innehåll som en normal transaktion på armslängds avstånd på helt affärsmässiga grunder skadar bolaget och aktieägarna. När

motparten i en transaktion är närstående till bolaget finns alltid risken för att avtalsvillkoren är kommersiellt otillfredsställande. Sådana transaktioner skadar bolaget och påverkar i slutändan utdelningen till aktieägarna. Därmed finns starka motiv till att reglera närståendetransaktioner.

Skyddet för investerare har jämförts mellan olika länder i en komparativ studie (Djankov et al, *The law and economics of self-dealing*, *Journal of financial economics*, 2008). Studien gör distinktionen mellan publikt och privat investerarskydd, där med publikt skydd menas att myndigheter ingriper i närståendetransaktioner genom exempelvis strafflagstiftning och med privat skydd menas att aktieägarna ges rättsliga verktyg för att själva ingripa mot sådana transaktioner. Studien visar att det privata investerarskyddet i Sverige är sämre än i många andra länder (Sverige får 0,17 i studiens index för privat investerarskydd av det genomsnittliga 0,36 i 72 länder).

Även inom riket är det känt att aktiebolagslagen inte ger ett fullgott skydd för aktieägarna. Det har särskilt uppmärksammat gällande börsbolag. Det dåliga skyddet var bakgrunden till den händelse som ledde till den speciallagstiftning kallad Lex Leo som nu finns inarbetad i 16 kap. aktiebolagslagen. På aktiemarknaden har funnits ytterligare behov att stävja närståendetransaktioner eftersom de skadar aktieägares och investerares förtroende för aktiemarknaden. Av denna anledning har regler etablerats i regelverken för emittenter och Aktiemarknadsnämndens god sed på aktiemarknaden (se nedan).

Problem och förtroendeförluster på grund av närståendetransaktioner förekommer i många länder i Europa och därmed finns det en anledning för att de regleras på ett liknande sätt inom EU. Ändringsdirektivet 2017/828 försöker brett harmonisera regelverken inom unionen. För svenskt vidkommande är en sådan reglering en nyhet och enligt proposition 2018/19:56 så ska reglerna införas som ett nytt kapitel i aktiebolagslagen, kapitel 16a.

Alternativ för att reglera närståendetransaktioner

Behovet för att reglera närståendetransaktioner är tydligt men hur detta ska ske är inte lika uppenbart. En ytterlighet är att antingen helt tillåta närståendetransaktioner, det vill säga låta marknadsmekanismer avgöra om bolag med tidigare fall av eller framtida risk för sådana transaktioner överhuvudtaget kan erhålla något riskkapital eller främmande kapital. På en välfungerande marknad är det osannolikt att utomstående tillskjuter kapital till ett bolag som kan komma att slussa detta vidare till huvudaktieägare eller andra närstående. En annan ytterlighetsreglering är att helt och hållet förbjuda närståendetransaktioner och påföra kännbara sanktioner. Det är inte heller en bra lösning eftersom många närståendetransaktioner trots allt innebär en viss affärsmässig logik där bolag och närstående kan genomföra transaktioner som andra aktörer inte rätt förstår att värdera. Ingenting av dessa extrema lösningar används i Europa eller internationellt.

Det som återstår är att införliva regler som stoppar potentiellt skadliga transaktioner men släpper igenom transaktioner som intressenterna kan acceptera. Reglerna kan slå till innan transaktionen äger rum (*ex ante*) eller efter att den skett (*ex post*). Reglering *ex ante* ger allt annat lika ett bättre skydd än *ex post* eftersom aktieägare och intressenter får en möjlighet att agera på ett tidigt stadium och förhindra en riskfylld transaktion, medan *ex post*-reglering skapar en reaktiv situation där man i många fall som bäst kan hoppas på en ekonomisk kompensation.

De praktiska alternativ för privat investerarskydd som utvecklats i olika rättsordningar och även till del finns representerade i svensk normgivning är i huvudsak tre modeller:

Ge offentlighet till transaktionen
Kräva samtycke till transaktionen
Ge möjlighet att rättsligt angripa transaktionen

Det är möjligt att använda regleringsmetoderna hos båda parter som utför transaktionen, det vill säga bolaget själv eller den närstående.

Bakomliggande gällande reglering av närståendetransaktioner

Hittillsvarande svensk rätt har i stor utsträckning förlitat sig på ex post-reglering av transaktioner med närstående. Det handlar om de breda och föga handlingsdirigerande reglerna om bland annat vinstpresumtionen (ABL 3:3), likabehandling (ABL 4:1), generalklausulerna (ABL 7:47 och 8:41), jäv (ABL 8:23 och 34) samt värdeöverföring (ABL 7 kap.). En aktieägare har alltså flera möjligheter att i efterhand angripa en närståendetransaktion om den innehåller moment av ekonomisk obalans mellan parternas prestationer. Men det måste påvisas att det faktiskt funnits sådana obalanser och transaktionerna är inte angripbara enkom för att de involverat en närstående person eller företag.

Det etablerade svenska regelverket har hjälpligt fungerat för privata aktiebolag, men i bolag vars aktier handlas på aktiemarknaden återkommer situationer där regleringen visat sig bristfällig. Därför har normgivare varit tvungna att instifta flera särskilda regleringar inom detta område.

Sedan slutet av 1980-talet finns de välkända Leo-reglerna (numera inarbetade i 16 kap. aktiebolagslagen) som tar sikte på vissa former av närståendetransaktioner i publika aktiebolag. Denna reglering innebär att för de transaktioner som omfattas av reglerna tillskapas en viss beslutsordning där beslut om emission och överlåtelse till närstående måste fattas av bolagstämman och med kvalificerad majoritet. Leo-reglerna är alltså ett exempel på sådan ex ante-reglering som tidigare inte förekommit i svensk aktiebolagsrätt.

Detta har dock inte funnits tillräckligt för att etablera ett förtroende på aktiemarknaden. Både handelsplatserna och självregleringsorganen har flera gånger återkommit till reglering av närståendetransaktioner. Aktiemarknadsnämndens uttalande 2012:05 är en generell reglering av närståendetransaktioner i börsbolag och MTF-bolag. För vissa typer av fång (överlåtelser och förvärv) av vissa tillgångsslag (aktier eller andelar, rörelse och andra tillgångar) så kräver god sed på aktiemarknaden att en viss beslutsordning tillämpas ex ante. Beslutsordningen innehåller följande delar:

Styrelsen ska inhämta ett värderingsutlåtande från oberoende expertis som underlag för beslut om transaktionen.

Styrelsen ska upprätta en redogörelse för den föreslagna transaktionen.

Värderingsutlåtande och redogörelse ska publiceras på bolagets webbplats i god tid före bolagstämman som ska besluta i frågan.

Transaktionen ska underställas bolagsstämman i bolaget, eller moderbolaget om det rör sig om en transaktion i ett dotterbolag, för godkännande. Beslutet fattas med enkel majoritet om inte bolagsordningen föreskriver annat. Vid bolagstämmans beslut ska aktier som innehas av den närstående inte beaktas.

Men reglerna om beslutsordning har inte varit tillräckliga. Normgivarna har utöver dessa infört regler beträffande offentliggörande av närståendetransaktioner i form av dels lagstiftning, dels självreglering. I redovisningsregleringen stadgas att större företag som genomför transaktioner med närstående på andra än marknadsmässiga villkor ska lämna upplysningar i årsredovisningens notapparat (ÅRL 5:23 -

24). Upplysningarna ska omfatta transaktionens art, totalbelopp, närståendeförhållandet och andra uppgifter nödvändiga för att bedöma företagets ställning.

I reglerna för börsföretag finns en liknande offentlighetsregel. I Nasdaq Stockholms regelverk för emittenter ska börsbolagen offentliggöra transaktioner med närstående som inte är en del av bolagets normala verksamhet och inte är av mindre betydelse för inblandade parter (SRE 3.3.10).

Båda dessa offentliggöranderegler är exempel på ex post-reglering där aktieägare och andra intressenter får reda på att en närståendetransaktion ägt rum efter att den genomförts. I fallet med redovisningen kommer informationen vanligtvis relativt långt efter att transaktionen gjorts, men avseende aktiemarknadens självreglering ska offentliggörandet ske så snart som möjligt.

Lagförslaget ABL kap 16a

Mot denna svenska bakgrund har EU:s direktiv 2017/828, som är ett ändringsdirektiv till direktiv 2007/36/EG vad gäller uppmuntrande av aktieägares långsiktiga engagemang, bland annat påbjudit enhetliga regler för beslutsfattande vid närståendetransaktioner. Ändringsdirektivet har analyserats och behandlats i DS 2018:15 med efterföljande proposition 2018/19:56 med ett ikraftträdande den 10 juni 2019.

Ändringsdirektivet innehåller ramregler för ökad transparens och beslutsordning ifråga om närståendetransaktioner (Artikel 9c). Ramverket innebär att medlemsstaterna tvingas införa en generell ex ante-reglering av transaktionerna på ett sätt som svensk aktiebolagsrätt inte haft utom avseende de specifika Leo-transaktionerna. Reglerna föreslås införas i ett nytt kapitel i aktiebolagen, kap. 16a Vissa närståendetransaktioner.

Reglerna är tillämpliga på börsbolag, det vill säga bolag vars aktier är upptagna på en reglerad marknad eller motsvarande utanför EES. Det innebär bland annat att det är en smalare krets än Leo-reglerna som ju omfattar samtliga publika aktiebolag och självregleringen enligt AMN 2012:05 som utöver börsbolag även omfattar MFT-bolag.

Reglerna ska tillämpas vid beslut om väsentliga transaktioner med närstående. Regeln bygger således dels på väsentlighetskriterier, dels på definitionen av närstående.

Väsentlig transaktion

Den nya bestämmelsen ABL 16a:2 anger att för att en transaktion ska vara väsentlig så ska den ensam eller tillsammans med andra transaktioner under det senaste året uppgå till minst en miljon kronor samt motsvara minst en procent av bolagets värde. Väsentlighetskriteriet minst en procent av bolagets värde föreslås i departementsskrivelsen och är hämtad från olika avgöranden i Aktiemarknadsnämnden där beloppsnivåer i förhållande till bolagets olika redovisningsmått ofta använts för att beskriva närståendetransaktioners mindre betydelse för bolaget (se min expertkommentar från april 2015). I ändringsdirektivet krävs att det ska finnas en kvantitativ nivå för väsentlighet, men det ges olika förslag till vilka referenspunkter som kan nyttjas. Att knyta väsentlighet till bolagsvärdet (bolagets kapitalisering) medför inom tillämpningsområdet att endast närståendetransaktioner med mycket stora absoluta tal träffas. Många bolag - bland andra Investor, Atlas Copco, Volvo, Nordea och Ericsson - kan med detta kriterium göra närståendetransaktioner med värden långt över en miljard kronor utan att

behöva följa reglernas beslutsordning. En mer relevant referenspunkt är att mäta transaktionsvärdet i förhållande till aktieägarnas utdelning, först då får man upp ögonen för transaktionens värde för bolagets aktieägare.

Enligt propositionen ska värderingen av transaktionen hämta ledning från de principer som gäller formlös värdeöverföring (förtäckt vinstutdelning). Dessa principer innebär att det ska ske en objektiv bedömning av prestationerna. Bedömningen sker enligt vad som kallas allmänna principer, det vill säga varken den bokföringsmässiga behandlingen eller beteckningen av affärshändelsen är av avgörande betydelse. Vad gäller formlösa värdeöverföringar försöker man mäta en värdediskrepans mellan parternas prestationer medan i fallet med närståendetransaktioner det handlar om att mäta en transaktions värde oavsett som det föreligger en diskrepans mellan prestationerna. Anledningen till regleringen är dock att lagstiftaren befarar att det kan föreligga en värdediskrepans på grund av den inneboende intressekonflikten i en närståendetransaktion.

Tillämpat borde detta betyda att det är närståendetransaktionernas marknadsvärde utifrån externt observerbara omständigheter kring händelsen som är grunden för jämförelsen med närståenderegeln väsentlighetströsklar. Det är en rimlig regel och begriplig med utgångspunkt i en överlåtelse av en tillgång. Men reglerna omfattar även andra typer av transaktioner, till exempel hyres- och serviceavtal. I fall av transaktioner av de senare slagen är mätning av transaktionens värde svårare; är det transaktionens nominella prisbelopp som är relevant eller dess verkliga värde för parterna? Det korrekta värdet av ett långfristigt avtal torde vara någon form av nuvärdesberäkning där framtida nettobetalmingsflöden diskonteras med en kalkylränta till ett nuvärde. Det vill säga det kan inte röra sig om en enkel addering av priser, volym och tidsperiod utan bör vara en bedömning av transaktionens marknadsvärde. Det är likaså nettobetalmingsflöde snarare än bruttobetalingen eftersom värdet av transaktionerna är ifråga och inte deras nominella storlek. Först med sådan metodik finns det en överensstämmelse mellan bedömning av transaktionsvärde och referenspunkten bolagsvärdet.

Vem är närstående?

Närståendedefinitionen hämtas från årsredovisningslagen där en ny definition av närstående företag och privatperson infördes 2016 som baseras på internationella redovisningsstandarder (IAS 24 *Related party disclosures*). Definitionen av närståendekretsen skiljer sig därmed från andra närståendekretsar i aktiebolagslagen, däribland definitionen av närstående i 16:e och 21:a kapitlet. Därtill skiljer sig närståendekretsen från angränsande lagstiftning i bland annat självregleringen, inkomstskattelagen och lagen om registrering av verkliga huvudmän. Det är åtminstone inte uppenbart att så olika definitioner av närstående fyller en funktion eller förenklar tillämpningen.

Transaktioner med helägda dotterföretag är undantagna men definitionen av närstående företag inkluderar en mängd olika former av kontroll som konstituerar närstående enligt definitionerna i årsredovisningslagen. I kategorin närstående företag inkluderas bland andra intresseföretag, gemensamt styrda företag, företag som förvaltar pensionstillgångar till företagen och företag under inflytande av en fysisk närstående person. Remissinstanserna har önskat ett klagörande ifall transaktioner mellan systerbolag omfattas av regleringen, men eftersom direktivet inte tydligt har inkluderat denna situation lämnas detta till rättstillämpningen.

Den fysiska närståendekretsen består av personer med ensamt eller gemensamt bestämmande inflytande över bolaget, personer som innehar annat betydande inflytande och personer som är

styrelseledamöter, verkställande direktör eller annan ledande befattningshavare. Personer med familje- och släktband till sådana personer med inflytande inkluderas också i delägarkretsen. Släktleden som är inkluderade i närstående kretsen är make eller maka, sambo, förälder, barn, styvbarn, person som ekonomiskt eller på annat sätt är beroende av person med inflytande. Kretsen inkluderar även person som "annars ingår i samma familj" och kan förväntas påverka personen med inflytande i bolaget.

Undantag och nya rutiner

Flera aktiebolagsrättsliga transaktionsformer är undantagna från reglerna eftersom de redan har en lagreglerad beslutsordning som inkluderar informationsgivning till och inflytande för aktieägarna. Det rör bland annat ersättningar till ledande befattningshavare, emissioner, utdelning, minskning, förbjudna lån, fusion och delning.

Reglerna ska inte tillämpas på transaktioner som är en del av den löpande verksamheten och som genomförs på marknadsmässiga villkor (ABL 16a:6). För att kunna avgöra vilka transaktioner som träffas och vilka som är undantagna krävs därmed att bolagen upprättar ett kontrollsystem. Styrelsen ska ha rutiner för att fortlöpande bedöma om en transaktion faller in under kriterierna i bestämmelsen. Detta är troligen det mest betungande momentet i den nya regleringen. Bolagen måste alltså införa ett system som sällar ut transaktioner vilka antingen inte är en del av den löpande verksamheten eller inte genomförs på marknadsmässiga villkor. När något av dessa kriterier är uppfyllda måste kopplingen till eventuella närstående företag eller personer prövas samt väsentlighetskriterierna. Det kan alltså röra sig om ett relativt komplicerat system som omfattar samtliga bolagets transaktioner, flera beslutskriterier och bedömningar.

Beslutsordningen och sanktioner

Regleringsalternativet som förts fram i ändringsdirektivet och anpassats i de svenska förarbetena är att tvinga bolagen att eskalera beslut om närståendetransaktioner till bolagsstämman. Det innebär dels att ärendet tillkännages aktieägare och andra intressenter, dels att aktieägarnas inflytande och godkännande av beslut om en affär med bolaget närstående säkerställs. Mönstret följer den beslutsordning som etablerats av AMN 2012:05. I lagen består ordningen av följande steg: Styrelsen ska upprätta en redogörelse (ABL 16a:7). Redogörelsen ska upplysa om villkoren för transaktionen i den utsträckning stämman behöver för att kunna ta ställning till förslaget. Det krävs att redogörelsen innehåller åtminstone information om namnet på den närstående, närståendeförhållandet, datum för transaktionen och värdet på transaktionen.

Redogörelsen ska offentliggöras genom att göras tillgänglig på bolagets webbplats under minst tre veckor före stämman som ska besluta om transaktionen. Redogörelsen ska även läggas fram på stämman.

Bolagsstämman har att besluta om den ska godkänna transaktionen. Det finns inte någon särskild majoritetsregel kopplad till närståendetransaktioner varför de kan beslutas med enkel majoritet enligt huvudregeln för stämmobeslut (ABL 7:40 1 st.).

Stämmobeslutet fattas utan att den inblandade närstående personens eventuella aktier beaktas vid omröstningen. Inte heller aktier i andra företag i den närståendes koncern eller företagsgrupp beaktas.

En kommentar till den lagreglerade beslutsordningen är att den inte kräver inblandning av externa parter. I självregleringen krävs ett värdeutlåtande från oberoende expertis (*fairness opinion*) och i många

situationer där aktiebolagslagen kräver en särskild redogörelse från styrelsen krävs revisorsgranskning. Här väljer dock lagstiftaren att inte ha en sakkunnig granskning av närståendetransaktionen eller informationen rörande denna. Det följer förvisso modellen i ändringsdirektivet men i direktivet framförs även möjligheten att bolaget tillsammans med tillkännagivandet av transaktionen också publicerar en rapport som ska framställas av oberoende part, bolagets kontrollorgan eller revisionskommitté. En viss granskning uppnås i Sverige nu endast eftersom närståendetransaktioner i efterhand ska redovisas i årsredovisningens noter och de ska granskas av bolagsrevisorn.

Reglerna innehåller inte något särskilt sanktionssystem för den situation där bolag inte uppfyller kraven. Istället refererar förarbetena till de underliggande principerna för kompetensfördelning och sanktioner i aktiebolagslagen. De nya reglerna åstadkommer en legal befogenhetsgräns för styrelsen som innebär att om styrelsen fattar ett beslut som strider mot reglerna så är avtalet med den närstående ogiltigt om denna varit i ond tro (ABL 8:42 2 st.). Jämförelsevis så innebär beslut i strid med Leo-reglerna att avtal är ogiltiga oavsett om den närstående är i god eller ond tro (det vill säga reglerna innebär en legal *behörighetsgräns*). En styrelseledamot som skadar bolaget kan bli skadeståndsskyldig enligt reglerna i 29 kap. aktiebolagslagen. I det fall närståendetransaktionen leder till en värdeöverföring till den närstående kan detta angripas genom reglerna om återbäring och brist täckningsansvar i 17 kap. aktiebolagslagen.

Slutord

Det är intressant och viktigt med ett nytt kapitel i aktiebolagslagen rörande bolags transaktioner med närstående. Det finns dock skäl att fråga om reglerna ökar skyddet för minoritetsaktieägare och investerare. Utifrån den väsentlighetströskel som valts och att det inte ställs särskilt hårda krav i beslutsordningen så är svaret troligtvis nekande.

Reglerna medför dock att en modell för att bedöma transaktioner mellan bolag och närstående införs. Även om reglerna ställer låga krav så måste det ske en regelbunden bedömning av transaktioner med närstående samt att de än tydligare identifieras som potentiellt skadliga för bolaget och dess förtroende på aktiemarknaden. Denna modell kan behöva några justeringar och tydligare integration med de närliggande aktiebolagsrättsliga reglerna innan den rättmätigt får sin centrala position i aktiebolagslagen.

LEXNOVA EXPERTKOMMENTARER

Skriftliga juridiska analyser

Med Lexnova Expertkommentarer är du alltid uppdaterad på de viktigaste nyheterna inom ditt rättsområde. Landets ledande juridiska experter analyserar aktuella händelser och rättsfall samt kommenterar ny lagstiftning ur ett praktiskt perspektiv. Expertkommentarerna kommer ut månadsvis och finns inom 16 olika områden.

[Läs mer på \[lexnova.se/expertkommentarer\]\(https://lexnova.se/expertkommentarer\)](https://lexnova.se/expertkommentarer)