



**Handelshögskolan**

**VID GÖTEBORGS UNIVERSITET**

**FÖRETAGSEKONOMISKA INSTITUTIONEN, EXTERNREDOVISNING**

# **AKTIEKAPITALET = BORGENÄRSSKYDD?**

**- MED FOKUS PÅ UTDELNINGSGREGLERNA**

**D-UPPSATS I EXTERNREDOVISNING FÖR  
FÖRETAGSEKONOMISKA INSTITUTIONEN VID  
HANDELSHÖGSKOLAN VID GÖTEBORGS UNIVERSITET  
HT 2005**

**HANDLEDARE: JAN MARTON OCH ANDREAS HAGBERG**

**FÖRFATTARE: JENNY ÖSTLING 77**

**HONG VUONG 79**

# SAMMANFATTNING

Det finns cirka 300 000 aktiebolag i Sverige. En ny aktiebolagslag trädde i kraft den 1 januari 2006. Anledningen till en ny aktiebolagslag är bland annat den internationella utvecklingen på det aktiebolagsrättsliga området. Det är viktigt att den svenska aktiebolagslagen framstår som konkurrenskraftigt i förhållande till övriga medlemsstater inom EU, samt att den är förenlig med EG-rätten.

Utvecklingen på redovisningsområdet innebär en förskjutning i synsättet av hur tillgångar och skulder definieras samt när värdeöverföringar skall rapporteras i redovisningen. Syftet med dessa nya regler är att redovisningsinformationen ska fungera som ett bättre beslutsunderlag för investerare och andra intressenter. Det har dock befarats att de nya redovisningsreglerna som tillåter att värdering av tillgångar oftare sker till verkligt värde ger ökade möjligheter att dela ut orealiserade vinster.

Synen på aktiekapitalet såsom ett sätt att skydda borgenärerna är en gammal kvarleva med rötter i den kontinentala rätten, vilken Sverige och stora delar av EU har valt att följa. Den anglosaxiska rättstraditionen lämnar dock istället det egna kapitalet öppet såsom en förhandlingsfråga mellan aktieägare och borgenärer. Ett skydd för borgenärerna kan alltså utformas på olika sätt. I Sverige tillämpas en rad olika metoder som samverkar med varandra, medan man utomlands tillämpas delvis andra metoder. Det uppstår dock problem när olika synsätt krockar med varandra, vilket är fallet vid olika former av regleringskonkurrens i kölvattnet av en ökad internationalisering. Detta är något EU har råkat ut för de senaste åren. Det är svårt att säga vilket system som bäst tillgodoser borgenärernas rätt, men det är också svårt att avgöra vem som bäst kan tillgodose borgenärernas skyddsbehov. Det är därmed svårt att avgöra ifall staten, branschorganisationer eller borgenärerna själva bör bli ansvariga för utformningen av skyddet.

Syftet med uppsatsen är att skapa en översiktlig översyn av borgenärsskyddet i stort samt att undersöka de effekter som de nya ändringarna i ÅRL och ABL får för borgenärsskyddet. Fokus ligger på hur utdelningsfrågan hanteras, varför fördjupning sker kring dessa förändringar. Det kommer även att ske en utredning kring utvecklingen internationellt sett.

Vi finner att uppsatsen har ett inslag av det hermeneutiska ställningstagandet då all information tolkats på nytt i takt med att vi samlar in ny information och kunskap under uppsatsens gång. Vi har använt den kvalitativa intervjumetoden och genomfört intervjuer med välkända teoretiker och erfarna praktiker för att få en större insikt i ämnet.

Utifrån vår litteraturgenomgång och intervjuer kan vi konstatera att aktiekapitalet inte utgör ett reellt borgenärsskydd eftersom det är så pass lågt ställt. Flera av våra respondenter hävdar att skyddet numera är så urholkat att lagstiftaren lika gärna kan gå över till det anglosaxiska systemet och ta bort kapitalkravet. I Europa tenderar kapitalkravet att försvinna mer och mer.

Nyckelord: aktiebolagslagen, aktiekapital, borgenärsskydd, försiktighet, IASB, utdelning och reglering

Vi har följande ämnestips till vidare forskning: Det skulle vara intressant att läsa en studie som undersöker hur företagen påverkas av den nya lagen. Mest intressant skulle vara att höra hur företagen tolkar lagens utdelningsutrymme och hur deras faktiska utdelningar påverkas.

Det skulle också vara intressant att se hur debatten utvecklar sig de närmaste åren. En studie skulle som liknar den vi redan har utfört skulle vara en intressant uppföljning om några år för att se huruvida debatten har förts framåt och ändrat ramarna för utdelningsbart belopp.

# INNEHÅLLSFÖRTECKNING

<b>1 INLEDNING</b> .....	<b>1</b>
1.1 BAKGRUND .....	1
1.2 PROBLEM .....	2
1.3 PROBLEMFÖRMULERING.....	2
1.4 SYFTE.....	2
1.5 AVGRÄNSNINGAR.....	2
1.6 DISPOSITION.....	2
<b>2 METOD</b> .....	<b>4</b>
2.1 TILLVÄGAGÅNGSSÄTT .....	4
2.2 VETENSKAPLIGT ANGREPPSSÄTT.....	4
2.3 VETENSKAPLIGT FÖRHÅLLNINGSSÄTT.....	4
2.4 FORSKNINGSANSATS .....	5
2.5 VAL AV RESPONDENTER .....	5
2.6 UNDERSÖKNINGSMETOD .....	6
2.7 INFORMATIONSSAMLING .....	7
2.8 ANALYS AV STUDIEN.....	7
2.9 VALIDITET.....	8
2.10 RELIABILITET .....	8
<b>3 REGLERING KONTRA ICKEREGLERING</b> .....	<b>9</b>
3.1 EKONOMISK TEORI .....	9
3.2 JURIDISK TEORI .....	11
3.2.1 <i>Reglering och avreglering</i> .....	11
3.2.2 <i>Regleringskonkurrens</i> .....	11
<b>4 Borgenärsskyddet</b> .....	<b>14</b>
4.1 SYSTEMET FÖR Borgenärsskydd i Sverige.....	14
4.1.1 <i>Frihet från personligt betalningsansvar och eget kapital</i> .....	14
4.1.2 <i>Varför borgenärsskydd?</i> .....	14
4.1.3 <i>Kapitalet som borgenärsskydd</i> .....	15
4.1.3.1 <i>Förebyggande skydd</i> .....	15
4.1.3.2 <i>Företaget går dåligt</i> .....	16
4.1.3.3 <i>Likvidation</i> .....	17
4.1.4 <i>Redovisningens roll och utveckling</i> .....	19
4.2 DEN SVENSKA REGLERINGEN KRING VÄRDEÖVERFÖRINGAR TILL AKTIEÄGARE .....	20
4.2.1 <i>Värdeöverföringar</i> .....	20
4.2.2 <i>Utdelning</i> .....	21
<b>5 Borgenärsskyddet - ett system i förändring?</b> .....	<b>24</b>
5.1 INTERNATIONELL UTBLICK .....	24
5.2 DEBATTERANDE ARTIKLAR .....	25
5.2.1 <i>Mats Sacklén</i> .....	25
5.2.2 <i>Jan Andersson</i> .....	27
5.2.3 <i>Jonathan Rickford</i> .....	29
5.2.4 <i>Per Thorell och Sven-Arne Nilsson</i> .....	30
5.3 RESPONDENTERNAS ÅSIKTER .....	31
5.3.1 <i>Akademiker – juridiskt inriktade</i> .....	31
5.3.1.1 <i>Rolf Skog</i> .....	31
5.3.1.2 <i>Jan Andersson</i> .....	33
5.3.1.3 <i>Rolf Dotevall</i> .....	35
5.3.2 <i>Akademiker – ekonomiskt inriktade</i> .....	36
5.3.2.1 <i>Per Thorell</i> .....	36
5.3.2.2 <i>Pär Falkman</i> .....	38
5.3.3 <i>Praktiker</i> .....	40
5.3.3.1 <i>Fredrik Tengström - Advokat</i> .....	40
5.3.3.2 <i>Ulf Nankler - Revisor</i> .....	42

<b>6 ANALYS</b> .....	<b>44</b>
6.1 NYA ABL OCH UTDELNINGSFRÅGAN .....	44
6.1.1 Nya ABL i allmänhet.....	44
6.1.1 Effekten av de nya utdelningsreglerna.....	44
6.2 AKTIEKAPITALET SOM Borgenärsskydd.....	45
6.2.1 Aktiekapitalet = borgenärsskydd?.....	45
6.2.1.1 Respondenterna .....	45
6.2.1.2 Våra egna åsikter.....	47
6.2.2 Reglering kontra ickereglering?.....	49
6.3 Borgenärsskyddet i framtiden .....	50
6.3.1 Tendenser i verkligheten.....	50
6.3.2 Är regleringskonkurrens en verklighet? .....	50
<b>7 SLUTSATS</b> .....	<b>52</b>
<b>KÄLLOR</b> .....	<b>53</b>
<b>BILAGA 1</b> .....	<b>56</b>
<b>BILAGA 2</b> .....	<b>57</b>
<b>BILAGA 3</b> .....	<b>58</b>
<b>BILAGA 4</b> .....	<b>59</b>
<b>BILAGA 5</b> .....	<b>60</b>
<b>BILAGA 6</b> .....	<b>61</b>
<b>BILAGA 7</b> .....	<b>62</b>

## FÖRKORTNINGAR

ABK	Aktiebolagskommittén
ABL	Aktiebolagslagen SFS 2005:551 (gamla ABL SFS 1975:1385)
BFN	Bokföringsnämnden
BR	Balansräkningen
EG	Europeiska gemenskaperna
EGD	Europeiska gemenskapernas domstol, EG-domstolen
EU	Europeiska unionen
FRL	Förmånsrättslagen SFS 1970:979
IASB	International Accounting Standard Board
IFRS	International Financial Reporting Standard
KonkL	Konkurslagen SFS 1987:672
LFR	Lagen om företagsrekonstruktion SFS 1996:764
MBCA	Model Business corporation Act
RR	Redovisningsrådet
SvJT	Svensk Juristtidning
ÅRL	Årsredovisningslagen SFS 1995:1554

# 1 Inledning

---

## 1 Inledning

*I detta kapitel kommer bakgrunden till ämnesområdet att beskrivas. Vidare förs en problemdiskussion som leder till vår problemformulering. Syftet samt avgränsningen för denna uppsats kommer också att beskrivas. I slutet av kapitlet lämnar vi en disposition över de kommande kapitlen.*

### 1.1 Bakgrund

IASB har fått en betydande roll för den internationella redovisningen eftersom alla noterade företag inom EU måste upprätta koncernredovisning enligt IASB:s standard. IASB har till syfte att tillgodose det internationella näringslivets behov och saknar därför koppling till någon särskild ekonomisk eller rättslig miljö. IASB har vid utformningen inte beaktat nationella regleringar gällande borgenärsskydd, vinstutdelning och beskattning. IASB har därför en annan utgångspunkt än den svenska redovisningslagstiftningen.<sup>1</sup>

Från ett redovisningsperspektiv betyder övergången till IASB:s regelsystem att värderingen av tillgångar oftare sker till verkligt värde. Redovisningen är också mer detaljerad och ställer ökade krav på tilläggsupplysningar årsredovisningslagen. De nya värderingsreglerna innebär en tilltagen redovisning av orealiserade vinster, vilket medför en ökad möjlighet att dela ut sådana vinster till aktieägarna eftersom vinsterna i allmänhet redovisas mot fritt eget kapital.<sup>2</sup>

Synen på aktiekapitalkravet som ett sätt att skydda borgenärerna är en gammal kvarleva med rötter i den kontinentala rätten. Internationellt råder ingen enighet i detta synsätt. Den anglosaxiska rättstraditionen har inte kapitalkrav utan lämnar det egna kapitalet öppet såsom en förhandlingsfråga mellan aktieägare och borgenärer. Genom EG-rättens intåg måste de olika medlemsstaterna i allt högre utsträckning acceptera varandras rättssystem och olika bolagsformer. Det är därmed möjligt att starta ett bolag i ett land utan kapitalkrav men driva verksamheten i ett land med kapitalkrav. Regleringskonkurrensen har därmed blivit tydlig.

I Sverige finns det cirka 300 000 aktiebolag, vilka regleras genom aktiebolagslagen. Nya tekniker har ändrat förutsättningarna för hur bolagen samverkar och fattar beslut, vilket föranlett ett flertal ändringar genom årens lopp. Även finansmarknadens utvecklingar har påverkat förutsättningarna för bolagens kapitalanskaffning. Den 1 januari 2006 träder en ny aktiebolagslag i kraft för att tillgodose förändringarna i näringslivet. Det är viktigt att den svenska aktiebolagslagen framstår som konkurrenskraftigt i förhållande till regelverken i övriga EU-staterna, samt att den är förenlig med EG-rätten. Det finns en del nyheter i den nya lagen, dock har uttalats att de grundläggande skyddssyftena mot aktieägare och borgenärer fortfarande densamma.<sup>3</sup> Som en följd av den nya aktiebolagslagens har anpassningar gjorts i årsredovisningslagen, vilken träder i kraft samtidigt med den nya aktiebolagslagen.<sup>4</sup>

Genom IASB:s intåg har de äldre utdelningsreglerna inte ansetts tillräckliga eftersom dessa skulle ge möjlighet till utdelning av orealiserade vinster. Genom den nya ABL införs därför en större fokus på försiktighetsregler. Dock görs samtidigt några tidigare bundna fonder fria, vilket möjliggör större utdelningar. Därmed framstår bilden såsom något brokigare än principuttalandena i propositionen vill antyda.

---

<sup>1</sup> Prop. 2004/05:24, s. 61

<sup>2</sup> Prop. 2004/05:24, s. 62 ff

<sup>3</sup> Faktablad från Justitedepartementet Ny aktiebolagslag, s. 1

<sup>4</sup> Skog, *Den nya aktiebolagslagen – propositionen är färdig*

# 1 Inledning

---

## 1.2 Problem

Enligt det anglosaxiska synsättet behövs inte något aktiekapital till skydd för borgenärerna, istället skyddas dessa främst genom ett kombinerat solvens- och insufficienskrav på bolaget. Ett solvenskrav innebär att skulderna ska kunna betalas i den takt de förfaller, medan ett insufficienskrav innebär att skulderna inte får överstiga tillgångarna. I de kontinentala länderna anses istället aktiekapitalet som nödvändigt för att skydda borgenärerna, det krävs därför ett minikapital såsom skillnaden mellan tillgångar och skulder. Genom EG-rättens inträde har en kollision uppstått mellan regelsystemen. Följden har synts i flera rättsfall där utgången har tvingat medlemsstaterna att acceptera varandras bolagsformer. Detta leder fram till en regleringskonkurrens och ett större ifrågasättande av gamla och vedertagna regler.

Det är svårt att säga vilket system som bäst tillgodoser borgenärernas rätt och det är också svårt att avgöra vem som bäst kan tillgodose borgenärernas skyddsbehov. Vissa teorier hävdar att staten bör tillgodose detta behov, medan andra hävdar att branschorganisationer eller rent utav borgenärerna själva bör få ta ansvar för skyddsbehovet.

För att inta ett kortare perspektiv och behandla redan befintliga regelförändringar innebär IASB:s system att reglerna om fritt och bundet eget kapital tas bort på koncernnivå och en ökad värdering till verkligt värde. Det är ännu inte klarlagt hur ändringarna kommer att påverka företagens utdelningsbenägenhet eller hur reglerna kommer att samverka med redovisningen. Det är inte heller tydligt klarlagt vilka effekter lagstiftaren har tänkt sig för utdelningarna när nya ABL infördes.

## 1.3 Problemformulering

- ◆ Är aktiekapitalet ett reellt borgenärsskydd?
- ◆ Hur påverkar den nya ABL kapitalskyddet och borgenärsskyddet?
- ◆ Hur påverkas synen på utdelningar genom den nya ABL?
- ◆ Hur ser framtiden ut för borgenärsskyddet och kapitalskyddet?

## 1.4 Syfte

Syftet med uppsatsen är att skapa en kort översyn av borgenärsskyddet i stort, såsom det ser ut i Sverige idag, samt undersöka vilka effekter ändringarna i ÅRL och ABL får för borgenärsskyddet. Fokus ligger på hur utdelningsfrågan hanteras, varför fördjupning sker kring förändringarna i detta avseende.

Därefter ska en utredning kring den internationella utvecklingen behandlas, varpå det ska utredas hur det svenska synsättet står sig i förhållandet till skyddet i andra system. I uppsatsen har vi också för avsikt att diskutera hur framtiden ser ut och hur alternativa lösningar kan gestaltas.

## 1.5 Avgränsningar

Vi avser att främst fördjupa oss i utdelningsreglerna, varför övriga kapitalöverföringsmetoder endast framställs översiktligt. Undersökningen i svenska förhållanden kommer att vara mer omfattande än regelsystemet i andra länder, EG-rätten tas endast upp i den mån den påverkar utvecklingen i Sverige.

## 1.6 Disposition

I vår studie har vi inte genomfört någon empiriskt studie av hur olika företag de facto gör, utan uppsatsen tar mer formen utav en teoretiskt inriktad ämnesstudie. Den empiri som finns att tillgå i uppsatsen är intervjuerna med respondenterna, vilka till stor del ger uttryck för sina

# 1 Inledning

---

teorier i ämnet. Intervjuerna har lagts till ett kapitel som också innehåller ett avsnitt med en internationell utblick samt ett avsnitt med debatterande artiklar. Detta val har gjorts för att samla kritik och diskussion kring aktiekapitalets roll som borgenärsskydd på ett ställe. Vi för dock inte fram våra egna åsikter i detta kapitel, utan väntar med detta till nästföljande kapitel, där vi genomför en analys.

Kapitel två är ett metodkapitel, kapitel tre och fyra kan ses såsom rena teorikapitel, medan kapitel fem kan skådas såsom ett kombinerat teori- och empiriavsnitt. Slutligen kommer ett analyskapitel i kapitel sex, varpå följer ett kapitel 7 innehållande slutsatser.

Genom kapitel två inleds arbetet med ett metodavsnitt som beskriver hur vi har gått tillväga i uppsatsen.

I kapitel tre beskrivs sedan olika teorier kring reglering kontra ickereglering, samt statens roll som regleringsorgan. Kapitlet är uppdelat i ekonomisk kontra juridisk teori.

I kapitel fyra beskrivs till en början systemet för borgenärsskyddet i Sverige övergripande, där det även talas om effekterna av en ökad värdering till verkligt värde i och med införandet av IASB:s regelverk. Efter detta följer en beskrivning av de olika överföringsmetoder som finns att tillgå när bolaget vill berika sina aktieägare, vilket är det huvudsakliga undersökningsobjektet.

I påföljande kapitel fem börjar vi så att beskriva de internationella frågorna i frågan, föranledda av EU:s regelsystem. De olika motpolerna och basen till den påföljande debatten förs fram såsom en grund för följande delar av kapitlet. Därefter behandlas debatterande artiklar i ämnet, varpå bland annat synen i USA förs fram som en motpol till systemet i Sverige och stora delar av Europa. Detta avsnitt är avsett att ytterligare vidga läsarens förståelse för hur kritiken vuxit fram mot dagens system. Slutligen beskrivs respondenternas åsikter och bidrag, vilket yttermera för fram kärnan i problematiken och ger delvis alternativa synvinklar på problemet.

I kapitel sex görs sedan en analys med bakgrund av de kunskaper som förts fram i kapitel tre till fem. Avsnittet avslutas med en analys över framtidsutvecklingen.

I kapitel sju dras slutligen övergripande slutsatser över vad vi kommit fram till, såsom svar på frågorna ställda i problemformuleringen.

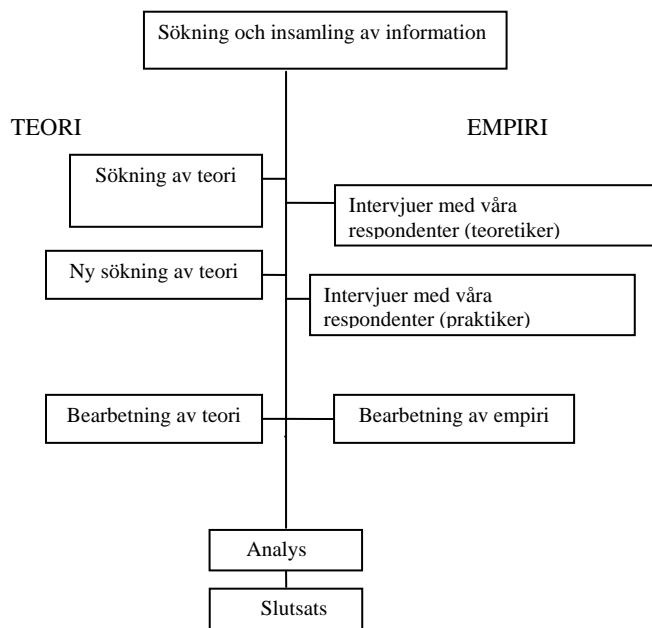


## 2 Metod

Detta kapitel inleds med att beskriva den vetenskapliga metoden. En metod är ett redskap, ett sätt att lösa problem och att komma fram till ny kunskap. De tillvägagångssätt som vi använder för att uppnå dessa mål är det vi kallar metod.<sup>5</sup> Kapitlet börjar med att belysa teorierna, därefter anges uppsatsens ställningstagande samt skälet härför. Kapitlet avslutas med uppsatsens giltighetsanspråk.

### 2.1 Tillvägagångssätt

Med hjälp av denna bild vill vi beskriva det tillvägagångssätt vi använt under vår uppsats



Källa: Egen bearbetning

### 2.2 Vetenskapligt angreppssätt

Det vetenskapliga angreppssättet kan indelas i två olika syften, normativt och deskriptivt. Denna studie ämnar mestadels beskriva verkligheten, det vill säga ett deskriptivt syfte. Dock kommer det stundtals att behandlas hur olika problem bör hanteras, med stöd från debattörer. Det innebär att vår uppsats främst har ett deskriptivt men även ett visst normativt syfte.

### 2.3 Vetenskapligt förhållningssätt

I vetenskapliga uppsatser finns två centrala vetenskapsteoretiska ställningstaganden att utgå ifrån, positivism och hermeneutik. Positivismen förutsätter experiment och kvantitativa mätningar för att det ska finnas ett mätbart resultat och använder sig därför av statistiska metoder.<sup>6</sup>

Hermeneutiken har istället en utpräglad humanistiskt inriktning och ser till skillnad från positivismen till helheten i forskningsproblemet. Positivisterna tror på absolut kunskap, medan hermeneutikerna istället har en större förståelse för relativistiska tankegångar.<sup>7</sup>

<sup>5</sup> Holme/Solvang, *Forskningsmetodik: Om kvalitativa och kvantitativa metoder*, s. 13

<sup>6</sup> Wallén, *Vetenskapsteori och forskningsmetodik* s. 28

<sup>7</sup> Thurén, *Vetenskapsteori för nybörjare*, s. 14

## 2 Metod

---

Hermeneutik kan översättas med tolkningslära. All ny information kan leda till ett nytt sätt att förstå tidigare information.<sup>8</sup>

Syftet med studien är att skapa en helhetsbild samt en få bredare syn över området borgenärsskydd. All information kommer att tolkas på nytt i takt med att vi samlar på oss ny information och kunskap under uppsatsens gång. Vi finner därför att uppsatsen har inslag av det hermeneutiska ställningstagandet.

### 2.4 Forskningsansats

Hur forskaren väljer att forma kunskap och dra slutsatser beror på vilket angreppssätt som väljs. Deduktiva slutsatser utgår från befintliga teorier och principer för att dra slutsatser. Induktiva slutsatser utgår istället från de studier som gjordes i empirin, för att skapa teori.<sup>9</sup>

Den abduktiva ansatsen fungerar som ett komplement till den deduktiva och induktiva ansatsen utövar en växelverkan mellan teori och empiri som gör det möjligt för ny kunskap att växa fram. Tänkbara svar ger upphov till nya frågor där empirin bildar utgångspunkt för intressanta frågor. Detta kan i sin tur ge upphov till en kritik och eventuell revidering av teorierna.<sup>10</sup> En teori blir aldrig fullständig, det går alltid att ställa frågan varför, och därigenom härleda nya följsatser som sedan kan återigen kan provas.<sup>11</sup> Den abduktiva metoden och är mest lämpligt för denna framställning, eftersom det kommer att förekomma en växelverkan mellan teori och empiri.

### 2.5 Val av respondenter

Valet av respondenter gällande akademiker föll sig relativt automatiskt när vi bestämde ämnet för uppsatsen. Vi har valt att intervjua välkända debattörer inom ämnet bolagsrätt och externredovisning, vi har också försökt att gå direkt till producenten av lagtexten och har därför intervjuat Rolf Skog som står bakom den nya ABL såsom sekreterare i Aktiebolagskommittén. Rolf Skog har också andra betydelsefulla uppdrag inom både EU och Sverige som gör honom till en ytterst lämplig kandidat. Jenny känner till professor Rolf Dotevall, professor Jan Andersson och Rolf Skog sedan kursen komparativ bolagsrätt, vilket är en fördjupningskurs på juristlinjen i Göteborg. Vi har valt dessa professorer för att de är välkända för att ha specialiserat sig på området, dels genom att skriva ett flertal artiklar i kända tidsskrifter, och dels genom att ha producerat läroböcker i ämnet bolagsrätt. Jan Andersson har också valts för att han är en debattör som kritiserat systemet med aktiekapital i både artikelserier och läroböcker. Skog och Andersson har på vissa sätt utmärkt sig för att stå för två olika falanger, varför dessa blir intressanta att tala lite närmare med. Gällande Dotevall skulle vi lika gärna ha kunnat tala med andra professorer. Dock kan sägas att Dotevall låg närmast till hands geografiskt. Dotevall är också kursansvarig för kursen Komparativ bolagsrätt på Juristlinjen i Göteborg. Detta är en kurs som i mångt och mycket dryftar det internationella inflytandet och gör eleverna uppmärksamma på olika lagstiftningstekniker. Både Jan Andersson och Rolf Skog har varit gästföreläsare på denna kurs. Av denna anledning var det enklast och möjligen även lämpligt att välja just Rolf Dotevall.

Redovisningsspecialist Pär Falkman känner vi till från kursen avancerad externredovisning på D-nivå i företagsekonomi. Rolf Skog hänvisade oss vidare till professor Per Thorell på Ernst & Young angående vissa detaljer i hur utdelningsbart belopp ska beräknas efter införandet av IASB:s regelsystem.

---

<sup>8</sup> Wallén, A.a., s. 33

<sup>9</sup> Patel/Davidsson, *Grundbok i forskningsmetodik*, s. 21

<sup>10</sup> Andersen, *Den uppenbara verkligheten: Val av samhällsvetenskaplig metod*, s. 30

<sup>11</sup> Holme/Solvang, A.a., s. 51

## 2 Metod

---

Respondenternas dignitet har bekräftats genom att de är flitiga debattörer i de större juridiska och ekonomiska tidsskrifterna *Balans*, *Svensk Juristtidning* och *Nordisk tidsskrift for Selskapsret*. Några av dem har även producerat kursböcker till kurser inom associationsrätt. Med den insikt och kunskap vi har om respondenternas bakgrund har de blivit våra självklara förstahandsval för studien. Kontakten skedde direkt med respektive respondent via e post där vi presenterade uppsatsen inriktning och syfte. Vi frågade också om de kunde ställa upp på intervju. Vi fick snabba svar från respondenterna, vilka alla ville ställa upp, vilket har gjort att vi har kunnat planera och genomföra intervjuerna i god tid.

Gällande praktikerna var valet inte lika självklart eftersom dessa yrkeskategorier sällan utmärker sig lika tydligt såsom akademikerna. Vi valde att vända oss till advokatbyråen Vinge, vilket är en av de största affärsjuridiska byråerna i Sverige. Jenny har haft kontakter med företaget via undervisningen på juristlinjen, GADDEN/GAIUS, jobbansökningsprocesser med företaget, samt via dess hemsida. Vi valde ursprungligen att kontakta en bolagsspecialist, då det var en sådan vi trodde att vi borde prata med, namnet fick vi via bolagets hemsida. Bolagsjuristen hänvisade oss dock vidare till Fredrik Tengström som arbetar med obeståndsfrågor, eftersom bolagsjuristen ansåg att Tengström var bättre lämpad att svara på de frågeställningar vi framfört.

För att få tag på revisor kontaktade vi först ett par av de största revisionsbyråerna. Vi fick bland annat ett namn på en revisor på Ernst & Young av Pär Falkman när vi intervjuade honom. Tyvärr var det svårt att få kontakt med dessa då revisorerna eftersom de var alltför upptagna. Valet av revisionsbyrå blev istället BDO. Jenny hade talat med BDO på GADDEN, då några frågor i anslutningen till uppsatsen dryftades med intressant resultat. BDO är också en byrå där Jenny har utfört skattepraktik för några år sedan och hon uppfattade bolagets personal såsom kunnig även vid denna kontakt. Vi ringde därför till BDO och presenterade uppsatsens ämne för en revisor. Revisorn vi kom i kontakt med vidarebefordrade oss till Ulf Nankler, vilken skulle vara den rätta personen för uppsatsen enligt den första revisorn. Att Nankler var en respondent för uppsatsen har senare bekräftats av andra respondenter, vilka väl kände till Nankler och ansåg honom såsom lämplig för uppsatsen.

### 2.6 Undersökningsmetod

Det finns två typer av undersökningsmetoder för att lösa samhällsvetenskapliga frågor, kvantitativa och kvalitativa metoder.<sup>12</sup> Vid kvalitativa undersökningar är det viktigt att forskare ha förkunskaper om det som skall studeras samt förståelse för den problematiken som studeras. Ett viktigt kännetecken för den kvalitativa metoden är närheten till undersökningsenheten. Den kvalitativa undersökningen kännetecknas även för att vara flexibel, då det ger möjligheten att ställa följdfrågor, tillägga frågor samt ändra frågornas ordningsföljd. En nackdel med denna flexibilitet är att det blir svårt att jämföra information mellan olika enheter.<sup>13</sup> Vi har inte som syfte att genomföra en jämförande studie och anser därför inte att det kommer att få en stor påverkan för uppsatsen.

Intervjufrågorna är delvis strukturerade och formulerade som öppna men ändå enkla och raka frågor. Detta kan ge komplexa och innehållsrika svar, vilket är ett kännetecken för kvalitativa intervjuer<sup>14</sup>. Frågorna har delvis formulerats efter den intervjuades bakgrund och befattning. Denna intervjuform ger respondenterna en viss frihet uttrycka sina åsikter och synsätt, vilket även leder oss till nya intressanta frågeställningar. En del av frågorna är

---

<sup>12</sup> Holme/Solvang, A.a.,Ibid s. 77 ff

<sup>13</sup> Holme/Solvang, A.a.Ibid, s. 80 ff

<sup>14</sup> Trost, *Kvalitativa intervjuer*, s. 7

## 2 Metod

---

gemensamma för några av respondenterna och därmed kan vi få fram hur olika företrädare ser på samma fråga. Under intervjun och vid formuleringen av frågorna har gjorts ett försök till att vara så objektiv som möjligt för att inte påverka den intervjuades svar. För att undvika missförstånd eller oklar tydande av intervjuerna sammanställs intervjuerna som sedan skickas till respektive respondent för att få deras godkännande och eventuellt kompletterande information. Alla intervjuer är utformade som personliga intervjuer, varav två är genomförd per telefon på grund av att de intervjuade arbetar i Bergen och i Stockholm medan resterande har utgjorts av direkta möten. Personliga intervjuer ger möjlighet att ställa fölfrågor och öppnar för en mer ingående diskussion kring ämnet. Samliga intervjuer är inspelade på band, vilket gör det möjligt för oss att repetera intervjun och därmed inte missa viktig information. Utifrån denna process anser vi att uppsatsen har en kvalitativ undersökningsmetod. Våra frågor är svåra att sätta mätinstrument på och syftar till att vara beskrivande och förklarande.

### 2.7 Informationssamling

Det finns olika kriterier för datainsamling av information. Det kan vara av kvantitativ eller kvalitativ data och primär eller sekundärdata. Primärdata är data som forskaren själv har samlat medan sekundärdata är data som andra personer har samlat in.<sup>15</sup> Vi kommer att genomföra en kvalitativ undersökning med både primär och sekundär data.

Vår informationssamling börjar med utgångspunkt i lagtext. Därefter utvecklas kunskapen genom bakomliggande teorier, vilka vi fått fram via sekundärdata i form av böcker och artiklar. Materialet har sökts fram i databaser såsom Affärsdata, FAR Komplet, Emerald Library, Mediaarkivet och Westlaw International. De sökord som har använts är framförallt: aktiebolagslagen, aktiekapital, borgenärsskydd, försiktighet, IASB, utdelning och reglering. Vi har också fått tips om artiklar från våra respondenter, både artiklar de skrivit själva och artiklar som andra har skrivit. Vi har fått uppfattningen om att respondenterna inte endast har tipsat om artiklar som stöder deras egen sak, utan även hänvisat till artiklar där författaren står för motsatsen, för därmed att ge oss en bättre helhetsbild över problematiken. Andersson lämnade dessutom ut sin ännu opublicerad artikel till oss. Artikel publicerades i slutet av december. Primärdata för studien består av intervjuerna med våra respektive respondent.

### 2.8 Analys av studien

Arbetet börjar med en studie i teorin, som tar sin start i välkänd litteratur samt lagtext. Teorin utvecklas genom en studie i rättsfall. Den grundläggande kunskapen följs sedan upp av intervjuer med personer som har god insyn i lagstiftningen och den vetenskapliga diskussionen. Intervjuerna sker i detta skede bland annat med Rolf Skog som framarbetat den nya lagstiftningen. Vi vänder oss också till valda professorer för att börja med att försöka få en helhetsbild av teorierna bakom ämnet. Vi omprövar därefter vår grundläggande syn på den tidigare lagstiftningen och tanken med förändringarna i den nya lagstiftningen. Efter detta studeras debatterande inlägg i den vetenskapliga diskussionen närmare. Den nya insikt som uppnås bidrar till en mer differentierad syn på ämnet. Uppsatsen omfördelas därmed något så att fokus hamnar på de områden som för oss har framstått såsom mest intressanta och aktuella. Valet av ett intressant ämnesområde faller främst på hur väl området har debatterats och framstått såsom problematiskt i respondenternas och andra debattörers ögon. I detta skede omprövas därmed främst utvecklingen av området.

När således en mer ingående kunskap har uppnåtts går fokus återigen till intervjuer, fast den här gången inriktas dessa främst till praktiker, nämligen vald revisor och advokat, för att höra

---

<sup>15</sup> Andersen, A.a., s. 150

## 2 Metod

---

deras syn på teoretikernas visioner. Per Thorell kommer också in i detta skede då han arbetar på en revisionsbyrå och har viss insikt i hur praktiken fungerar, men även eftersom hans namn dykt upp först senare i utredningen och en intervju med honom inte har kunnat hållas tidigare. Genom dessa intervjuer möjliggörs en djupare förståelse för den praktiska problematiken bakom de olika reglerna vilket medför en bättre insikt i den kritik som tidigare har framförts. På detta sätt uppnås en ytterligare förbättrad helhetsbild, vilket förhoppningsvis leder fram till intressanta bidrag till uppsatsen. Slutligen görs en genomgång av nyupptäckta artiklar och en återkoppling görs till tidigare artiklar, vilka nu kan ses i ett delvis nytt ljus.

Arbetet avslutas med en analys då den tidigare växelverkan kan ha lett fram till en bättre helhetsförståelse och ett ökat kritiskt tänkande. Förståelsen växer fram genom nya dialoger och tolkningar, vilket kommer från inslaget av det hermeneutiska ställningstagandet.

### 2.9 Validitet

Begreppet validitet har en viktig roll vid utvärdering av ett resultat i forskningssammanhang. Validitet brukar definieras som att mäta det vi avser att mäta. Forskaren ska övertyga läsaren att resultatet på forskningen verkligen återspeglar verkligheten.<sup>16</sup>

Våra intervjuer är genomförda med personer som besitter en hög kunskap och har lång erfarenhet inom ämnet vi avser att studera. Respondenterna är valda med omsorg på grund av deras kunskaper och bakgrund och är därför relevanta för studien. Den information som tillhandahållits från litteratur, artiklar och annat material har varit relevant för studien och inom ramen för vårt problemområde och syfte. Information som vi har tillhandahållits både från primär och sekundärdata anser vi är relevanta och trovärdiga samt återspeglar verkligheten bra. Med dessa förutsättningar finner vi att studien har en god validitet.

### 2.10 Reliabilitet

Begreppet reliabilitet bestämmas utifrån hur mätningarna har genomförts samt hur noggranna vi är vid bearbetning av informationen. En hög reliabilitet kan uppnås genom att genomföra oberoende mätningar på ett och samma fenomen och skulle resultatet visa sig vara densamma eller ungefärliga är det ett tecken på att en hög reliabilitet har uppnåtts.<sup>17</sup>

Det är svårt att bedöma uppsatsens reliabilitet då studien delvis har inslag av det hermeneutiska förhållningssättet och den kvalitativa undersökningsmetoden. Vid intervjuer och tolkning av skriftligt material har syftet varit att vara objektiv för att undvika att personliga värderingar och åsikter påverkar utgången av undersökningen. Det finns dock alltid en risk för att personliga värderingar kan påverka uppsatsen omedveten. Respondenterna fick i förväg information om vad intervjun skulle handla om och därför även tid att förbereda sig. Inför intervjun har vi studerat litteratur, artiklar och rättsfall för att vara väl förbereda. Att alla intervjuer är inspelade på band och att sammanställningen sedan skickas tillbaka till respondenterna för godkännande för eventuellt komplettering ökar möjligheterna för ett korrekt återgivande av informationen. Då vi inte har möjligheten att genomföra flera mätningar är vi medvetna om att det kommer att drabba reliabiliteten. Dock som nämnt tidigare är dessa respondenter specialutvalda med tanke på deras bakgrund och vi anser därför att resultatet ändå skulle bli ungefärligt densamma vid en annan undersökning. Utifrån hur vi bearbetar och analyser informationen som finns beskrivit under avsnittet 2.8 Analys av studien och dessa utgångspunkter anser vi att uppsatsen har en godtagbar reliabilitet. Vi är medvetna om att vår förhållningssätt och metodval kan ha påverkat uppsatsens utgång.

---

<sup>16</sup> Kjellén/, Söderman, *Praktikfallsmetodik*, s. 21

<sup>17</sup> Holme/, Solvang, A.a., s 163

## 3 Reglering kontra ickereglering

---

### 3 Reglering kontra ickereglering

I detta kapitel kommer reglering kontra ickereglering att beskrivas. Det kommer också att behandlas vilken påverkan statens reglering har på samhället ur ett ekonomisk och juridisk perspektiv. Indelningen är grovt gjord då många historiska tänkare ligger till grund för olika teorier inom både juridiken och ekonomin. Tänkarna har främst fått utrymme i den ekonomiska delen av detta avsnitt då den juridiska främst ägnas åt regleringskonkurrensaspekter.

Det finns många skäl till att regleringar behövs. En anledning är att skydda ekonomiskt svaga grupper.<sup>18</sup> Nedan beskrivs några infallsvinklar på statens roll som regleringsorgan. I de efterföljande kapitlen kommer en diskussion att föras kring vad respondenterna för denna uppsats har för syn på statens inflytande som regleringsorgan samt hur det påverkar borgenärsskyddet. Vi kommer även att själva argumentera för hur vi ser på det.

#### 3.1 Ekonomisk teori

Nationalekonomins ”fader” anses vara Adam Smith (1723-1790). Han var grundare till den klassiska skolan och följdes av bland annat John Stuart Mill.<sup>19</sup> Enligt Smith finns det knappt något utrymme för statliga åtgärder. Smith hävdade att människan har naturliga friheter, vilket bland annat innebär rätt till en fri marknad. Smiths grundtanke är att staten inte borde lägga sig i det ekonomiska livet i någon större utsträckning. Dock ansåg även Smith att det finns tillfällen där staten måste ingripa genom reglering, detta är aktuellt när ett fåtal individers naturliga frihet äventyrar hela samhällets trygghet.<sup>20</sup>

Människan ansågs enligt Smith vara en egoistisk varelse som endast agerar efter sitt eget bästa. Dock menar han att detta beteende ändock leder till största möjliga samhälleliga nytta. Smith menar att människan styrs av den ”osynliga handen” då de handlar i eget intresse, då denna strävan omedvetet främjar ett högre samhälleligt syfte. Han hävdade att resursallokeringen blir effektivast då inga hinder läggs i vägen för den enskildes önskan att få ut det mesta av sina placeringar eller arbetsinsatser. Detta leder nämligen till en strävan att göra så bra ifrån sig som möjligt för att kunna få så mycket kapital som möjligt.<sup>21</sup>

Smith hade tre huvudargument emot statlig reglering. Det första rör reglerade monopol, vilka enligt Smith inte gynnar folkflertalet, utan endast monopolisterna. Det andra argumentet rör hans misstro mot statens förmåga att kunna detaljreglera näringslivet till samhällets bästa. Han ansåg det vara omöjligt att vägleda den enskilde placeraren och påstod att en sådan vilja är farlig då den ger upphov till alltför mycket makt åt en enskild grupp. Det tredje argumentet låg i kostnaden för upprätthållandet av reglerna, vilket tär på produktiviteten och därmed samhällsnyttan.<sup>22</sup>

Staten har enligt Smith istället tre huvuduppgifter. Den ska sörja för ett försvar mot angrepp utifrån, upprätthållandet av inre ordning och ordnad rättsskipning, samt för uppbyggnaden av en lämplig infrastruktur. Detta ansågs ligga i hela samhällets intresse trots att det inte kunde betala sig.<sup>23</sup>

Marxismen växte under 1800-talet fram som en motrörelse till liberalismen, vilket den klassiska skolan stod för. Marxismen hade en helt annan syn på statens roll, men fick inget

---

<sup>18</sup> Närings och teknikutvecklingsverket, *Marknadsekonomin- inte så lätt i praktiken: spelregler för konkurrens och dynamiska marknader*, s. 18

<sup>19</sup> Sandelin/Trautwein/Wundrak, *Det ekonomiska tänkandets historia*, s 49

<sup>20</sup> Sandelin/Trautwein/Wundrak, A.a., s 40 och 42

<sup>21</sup> Sandelin/Trautwein/Wundrak, A.a., s 41 f

<sup>22</sup> Sandelin/Trautwein/Wundrak, A.a., s 42 ff

<sup>23</sup> Sandelin/Trautwein/Wundrak, A.a., s 44

### 3 Reglering kontra ickereglering

---

genomslag inom nationalekonomin. För att förhindra orättvisa ansåg dessa att det krävs statlig styrning, då kapitalägarna annars styr alltför mycket i egenintresse snarare än allmänintresse.<sup>24</sup> Staten sågs som ett redskap för ingripande mot enskilda kapitalister och en okontrollerad konkurrens mellan kapitalisterna ansågs sätta kapitalismens bestånd i fara på sikt.<sup>25</sup>

Resultat från olika studier om effekten av regleringar visar att regleringar oftast förvärrar situationen.<sup>26</sup> Chicagoskolan uppstod på 1920-talet och står för en viktig slutsats genom sina teorier kring att regleringar oftast utformas mer till fördel för välorganiserade och starka grupper än breda och vaga. Douglas North menade att de välorganiserade grupperna nästan alltid har mer kunskaper om branschen än reglerarna. Oftast saknar reglerarna tillräcklig information om effekterna av att reglera en verksamhet. Bli kostnaderna för att söka efter mer och korrekt information höga kan de få hjälp av grupper i en bransch, vilka lämnar ut information till sin egen fördel. Kritiken utgår från att företag och branschrepresentanter kan välja en strategi som syftar till att övertala myndigheter om att det är samhällsekonomisk vinstgivande att skydda företaget eller branschen. Chicagoskolans kritik ledde till en avregleringsvåg i USA, vilket spred sig till andra länder.<sup>27</sup> Chanserna att statliga ingrepp i ekonomin leder till ett bättre resultat än den fria marknaden är lågt. Det framkommer även att regleringsmisslyckande är lika förekommande och väsentliga som marknadsmisslyckande.<sup>28</sup>

1991 års nobelpristagare Ronald Coase har haft funderingar kring reglering kontra fri marknad. Coase hävdar att en fri marknad, en marknad utan regler, samt en fungerande marknad är tre helt skilda saker. Han menade på att det behövs ett betydande regelverk för att marknaden ska fungera. Det finns ett ganska okontroversiellt regelverk kring alla affärsverksamheter och Coase påpekar också att det finns specialregler för vissa kategorier av affärsverksamheter, samt att det förekommer mängder med okontroversiella regler som förbjuder vissa marknader. Coase menar att fokus inte ligger i huruvida det ska finnas regler eller inte, utan vilka regler som ska finnas. Samhället förändras i en allt snabbare takt, när vissa regler inte längre uppfyller sitt syfte kan de istället vändas till ett hinder för ekonomin. Reglerna måste ändras i takt med verkligheten och det är viktigt att utvärdera effekterna av förändringen. Regelverket ska kunna justeras för att de tänkta effekterna ska uppfyllas till en låg kostnad.<sup>29</sup>

Såsom vi ska se nedan får EU:s reglering och rättstillämpning en allt större roll i det ekonomiska livet, vilket påverkar de områden som räknas till borgenärsskyddet. I en artikel hävdar Mats Johanson att EU under det kommande decenniet kommer att växa geografisk. Han anser därför att EU måste begränsa sig till det allra nödvändigaste, som att få den fria marknaden att fungera. Konflikter mellan nya och gamla medlemsstater kommer att försvåra beslutsprocessen, speciellt när det gäller de svåra avregleringsbesluten.<sup>30</sup>

Ovan har förts fram några åsikter kring huruvida staten eller marknaden själv bäst skyddar och tillgodoser behoven för olika grupper, samt om vilket alternativ som leder till störst samhällsnytta. Dessa frågor kommer våra respondenter att ge sina åsikter om i kapitel 5.

---

<sup>24</sup> Sandelin/Trautwein/Wundrak, A.a., s 59

<sup>25</sup> Lundahl, *Regleringar, marknader och ekonomisk utveckling*, s. 105 ff

<sup>26</sup> Coase, *Företagen, Marknaden & Lagarna*, s. 35 ff

<sup>27</sup> Närings och teknikutvecklingsverket, A.a., s. 22

<sup>28</sup> Lundahl, A.a., s. 110 ff

<sup>29</sup> Närings och teknikutvecklingsverket, A.a., s. 25

<sup>30</sup> Andersson, *EU en historisk parantes*

## 3 Reglering kontra ickereglering

---

### 3.2 Juridisk teori

#### 3.2.1 Reglering och avreglering

Hydén menar att rättslig styrning genom lagstiftning har hög auktoritet och legitimitet. Det är ett sätt för staten att visa vilka politiska frågor som prioriteras och behövs i samhället. Genom lagstiftningen försöker staten utveckla standardlösningar för förekommande mänskliga problem. Lagstiftningsprocessen har dock kritiserats för att den tar lång tid. Detta gör den oflexibel och medför att den har svårt att anpassa sig efter samhällets förändringar. När den väl tas i bruk är den inte lika aktuellt längre.<sup>31</sup>

Mathiesen tar upp att syftet med rättsreglerna har kritiserats eftersom reglerna ofta är otydligt formulerade, vilket försvårar tolkningen av dess innebörd. Det förekommer också konflikter mellan uttalade syften och det är vanligt att lagstiftaren skickar ut budskap i olika riktningar. Som nämnts tidigare har regleringen bland annat som syfte att skydda samhällets svaga grupper, dock finns det tveksamheter i huruvida de svaga grupperna kan utnyttja regelsystemet. Det framgår även att de starka grupperna kan gynnas mer än de svaga. Svaga grupper behöver klara regler som tydliggör deras rättigheter för att de ska kunna tjäna på regleringen. Trots dessa brister anses ändå lagstiftningens ingripande vara väldigt effektiv i syfte att förändra samhällsförhållanden för en utjämning av levnadsstandard.<sup>32</sup>

Holmdal framhåller att det vid en avreglering krävs att parterna själva har förmågan att avtala om villkor och sätta lagens dispositiva regler ur spel genom kontrakt. Ett problem som kan uppstå här är framförallt för de små bolagen eftersom det är först när problemet dyker upp som de börja intressera sig för reglerna. Även om bolaget redan från början lägger ner ambitionen att skriva utförliga regler kan det bli väldigt dyrt att kalla in expert hjälp.<sup>33</sup>

Det finns en tydlig tendens att fler länder vill införa större avtalsfrihet för bolagen, främst de mindre. Det är framför allt näringslivet som anser att det finns ett behov av en större avtalsfrihet. Många av företagare, främst småföretagare anser att regelsystemet är för komplicerat och omfattande, vilket inte är anpassat till de små bolagen.<sup>34</sup>

Det råder en stor enighet i EU om att det är en fördel med en avreglering för de mindre bolagen. Detta skulle underlätta för de mindre bolagen att komma in på den inre marknaden.<sup>35</sup> En tendens mot en internationell avreglering leder troligtvis till att Sverige kommer att tvingas införa separata regler för publika och privata bolag, dock kommer det troligen att ta tid. Vid en avreglering är det viktigt att man är eniga om hur denna ska ske. Vissa tvingade regler som skydd ska alltid finnas och det är viktigt att se till att reglerna inte blir alltför försvagade.<sup>36</sup>

#### 3.2.2 Regleringskonkurrens

Under det senaste årtiondet har det förts mycket diskussioner kring globaliseringen. Detta har fört med sig en successiv avveckling av hinder mot fri rörlighet av kapital, vilket ger en ökad möjlighet att få tillgång till en större marknad. De internationella utbytina mellan länder har ökat avsevärd. Detta kan ses som både positivt och negativt då det öppnar nya marknader, samtidigt som nya aktörer får tillträde till den inhemska marknaden.<sup>37</sup>

---

<sup>31</sup> Hydén, *Rättssociologi som rättsvetenskap*, s. 66

<sup>32</sup> Mathiesen, *Rätten i samhället*, s. 90

<sup>33</sup> Holmdahl, A.a., s. 39 f

<sup>34</sup> Holmdahl, *Den dansk och svensk aktiebolagsrätt inom ramen för det nordiska och europeiska samarbetet*, s. 2 ff

<sup>35</sup> Holmdahl, A.a., s. 37

<sup>36</sup> Holmdahl, A.a., s. 46

<sup>37</sup> Baylis/ Steve (red), *The globalization of World Politics*, s. 193



### 3 Reglering kontra ickereglering

---

De rättsliga regleringarna är i huvudsak skapade i nationellt perspektiv. I takt med den ökade globaliseringen uppstår konflikter mellan olika regleringar, med anpassning till den globala marknaden. En regleringskonkurrens medför att det reella nationella bestämmandet minskar.<sup>38</sup>

Den ekonomiska politiken har en väsentlig roll när det handlar om att göra Sverige till ett attraktivt land för investerare. Sverige måste ha en god stabil ekonomi, god kommunikation, bra utbildning och ett skattesystem som gynnar företagen och sparande för att kunna dra till sig investerare som stannar på långt sikt. Globaliseringen har lett till att Sverige under de senaste åren har fått anpassa sig och numera är mer likt de andra europeiska länderna.<sup>39</sup>

Regleringskonkurrens kan leda till att länderna inte kan införa önskad reglering, skyddsregler till förmån för svaga grupper eller önskat skattetryck. Den nedåtgående spiral detta kan leda till i kvaliteten i lagstiftningen kallas för "Race to the Bottom". Motsatsen till Race to the Bottom är "Race to the Top".<sup>40</sup> En fri konkurrens mellan olika länders lagstiftning kan alltså leda till en försvagning av regleringen genom så kallad forumshopping. Forumshopping innebär att företagen väljer att placera sig i den stat som ger dem mest förmånlig reglering.<sup>41</sup> Regleringskonkurrensen kan få olika effekter på olika länder. Resurssvaga länder riskerar sannolikt att bli värst drabbade, då de har låg lönenivå och otillräckligt socialt skydd.<sup>42</sup> Konkurrensen är dock störst mellan länder med liknande förutsättningar och behov.<sup>43</sup>

Det finns tre huvudkategorier av faktorer som motverkar ett Race to the Bottom. För det första är det stora kostnader förenat med att flytta investeringar och produktion. För det andra finns det i vissa länder komparativa fördelar såsom exempelvis bra infrastruktur och kunnig arbetskraft. För det tredje finns det i många fall reglerade minimistandarder eller handelshinder som stoppar en alltför vidlyftig och negativ forumshopping. Vissa hävdar att Race to the Bottom endast existerar såsom argument hos motståndare till globaliseringen.<sup>44</sup> Cramér hävdar att det råder osäkerhet om regleringskonkurrensen är en verklighet eller bara en förställning, då förekomsten av en konkurrens inte har kunnat bevisas empiriskt.<sup>45</sup>

Delawareeffekten har diskuterats mycket och har sitt ursprung 1900-talets USA. Delstaterna reglerar själva bolagsrätten och samtliga tillämpar inkorporations-/registreringsprincipen. Detta innebär att företagen inte behöver ta hänsyn till var verksamheten drivs eller ledningen har sitt säte.<sup>46</sup> Ca hälften av bolagen på New York Stock Exchange är registrerade i Delaware, trots att få bedriver sin verksamhet där.

Det har länge förts en diskussion kring om utvecklingen har lett till ett Race to the Bottom eller ett Race to the Top. En företrädare för "Race to the Top" är Frank Hoover Easterbrook (Domare, United States Seventh Circuit Court of Appeals och författare i bolagsrätt) medan företrädare för "Race to the Bottom" på senare år främst utgjorts av Lucian Bebchuk (Professor, Harvard law School). Mark Roe (Professor, Harvard law School) har istället hävdad att hela diskussionen är felriktad då Delawares lagstiftning är ett resultat av federala påtryckningar snarare än ett utflöde av regleringskonkurrens.<sup>47</sup>

---

<sup>38</sup> Baylis/ Steve (red), A.a., s. 193

<sup>39</sup> Eklund Klas, *Vår ekonomi – En introduktion till samhällsekonomin*, s. 432

<sup>40</sup> [http://en.wikipedia.org/wiki/Race\\_to\\_the\\_bottom](http://en.wikipedia.org/wiki/Race_to_the_bottom) 060215

<sup>41</sup> Sondergaard, *The Internationalisation of Companies and Company Laws*, s. 243 ff

<sup>42</sup> Cramér, A.a., s. 71

<sup>43</sup> Cramér, A.a., s. 68

<sup>44</sup> [http://en.wikipedia.org/wiki/Race\\_to\\_the\\_bottom](http://en.wikipedia.org/wiki/Race_to_the_bottom) 060215

<sup>45</sup> Cramér, A.a., s. 71

<sup>46</sup> Sondergaard, *Frykten for Delaware – monteret fra USA*, s. 291 ff

<sup>47</sup> [http://en.wikipedia.org/wiki/Race\\_to\\_the\\_bottom](http://en.wikipedia.org/wiki/Race_to_the_bottom) 060215,

<http://www.law.harvard.edu/faculty/directory/facdir.php?id=127&show=bibliography> 060215,

<http://www.law.harvard.edu/faculty/bebchuk/> 060215, <http://air.fjc.gov/servlet/tGetInfo?jid=678> 060215

### 3 Reglering kontra ickereglering

---

En orsak till framgången i Delaware påstås vara den milda lagstiftningen inom bolagsrätt.<sup>48</sup> De som hävdar ett "Race to the Bottom" menar att detta innebär en urholkning av regleringen till fördel för bolagsledningen och till nackdel för aktieägare, borgenärer och anställda.<sup>49</sup> Företrädarna för "Race to the Top" svarar att investerare inte gärna placerar i företag registrerade i stater med alltför managementvänlig lagstiftning, varpå priset pressas ner. Detta resulterar i att bolagens kapitalkostnader ökar, viket leder till minskade vinster. Det kan medföra en större utsatthet för "hostile takeovers"/fientliga uppköp, vilket ofta leder till utbytta ledningar. Sammantaget bidrar detta till en minskad attraktionskraft hos alltför managementvänliga stater.<sup>50</sup> Delaware är även känt för förstklassiga bolagsjurister och bolagsrättsligt specialiserade domstolar.<sup>51</sup> Vissa hävdar att detta spelar en större roll än påstått managementvänliga regler, vilket stöds av uttalanden från bolagen. Det är också viktigt för de stora bolagen att använda ungefär samma regler. Även andra stater har försökt efterlikna Delawares lagstiftning, utan att lyckas locka över företagen.<sup>52</sup>

Praktiken talar varken för ett entydigt "Race to the Top" eller "Race to the Bottom". Endast Pennsylvania och Nevada gjort uppriktiga försök i att konkurrera med Delaware om bolag utanför den egna staten. Det finns dock statistik som visar att de bolag som registrerar sig i Delaware ger högre avkastning och får ökade börskurser, vilket höjer aktieägarnas nytta. Delaware har dessutom få regler mot fientliga uppköp jämfört med många andra stater i USA. Skulle aktieägarna tro att Delawares lagstiftning var vinnare i ett "Race to the Bottom" torde utvecklingen ha varit den motsatta. För bolagsledningar torde en uppköpsvänlig lagstiftning verka negativt vid valet av registreringsort, men trots detta söker sig bolagen ändå till Delaware. För de mindre bolagen är diskussionen inte lika intressant då det enklare att registrera ett sådant i hemstaten, då juristerna i närheten är inlästa på den rätten.<sup>53</sup>

Avgörandet i Centrosfallet (kapitel 5) i EG-domstolen har vållat osäkerhet gällande rättsläget inom EU. Inkorporationsprincipen har tvingats på de stater som tillämpat sätesprincipen. Vissa har hävdat att detta kan leda till forumshopping i Europa.<sup>54</sup> Erika Andersson hävdar i en uppsats att Centrosfallet kan leda till ett Race to the Bottom ur ett borgenärsskyddsperspektiv då skyddsreglerna försvagas. Bolagen väljer den stat där reglerna ger lägst kostnaderna.<sup>55</sup> Sondargaard hävdar istället att det redan har skett en harmonisering på bolagsrättens område och att ytterligare harmonisering är på väg. Detta menar han starkt talar emot en Delawareeffekt inom EU, liksom kulturella och språkliga skillnader.<sup>56</sup>

Hur utvecklingen inom det bolagsrättsliga området ser ut i Europa kommer att beskrivas närmare i kapitel 5. Vi kommer i kapitel 6 att analysera huruvida utvecklingen leder till regleringskonkurrens och forumshopping. Respondenterna kommer också att ge sina åsikter. Om det existerar en konkurrens ska vi diskutera huruvida utvecklingen leder till ett Race to the Top, Race to the Bottom, alternativt inte påverkar borgenärsskyddet överhuvudtaget.

---

<sup>48</sup> Sondargaard, *The Internationalisation of Companies and Company Laws*, s. 243 ff

<sup>49</sup> Sondargaard, *Frykten for Delaware – monteret fra USA*, s. 294 ff

<sup>50</sup> [http://www.professorbainbridge.com/2001701/delawares\\_domin.html](http://www.professorbainbridge.com/2001701/delawares_domin.html) 060210

<sup>51</sup> Oesterle, *The Law of Merges and Acquisition*, s 19

<sup>52</sup> [http://www.professorbainbridge.com/2001701/delawares\\_domin.html](http://www.professorbainbridge.com/2001701/delawares_domin.html) 060210

<sup>53</sup> [http://www.professorbainbridge.com/2001701/delawares\\_domin.html](http://www.professorbainbridge.com/2001701/delawares_domin.html) 060210

<sup>54</sup> Önneby, *Fri rörlighet för aktiebolag inom EU praktiken* s. 32

<sup>55</sup> Andersson, *EUs bolagsrättsliga utveckling- en analys kring Unionens framtid och EG- domstolens roll vid vägvalet mellan inkorporations- respektive sätesprincipen*, s 19

<sup>56</sup> Sondargaard, *Frykten for Delaware – monteret fra USA*, s. 291 ff

## 4 Borgenärsskyddet

### 4 Borgenärsskyddet

I detta kapitel kommer systemet kring borgenärsskyddet att beskrivas. Kapitalskyddets funktion kommer att belysas och begreppen kring bundet och fritt eget kapital ska utredas. Kapitlet börjar med en övergripande beskrivning av hur borgenärsskyddet som helhet är uppbyggt i Sverige. Det ska utredas hur bolagsrätt och redovisning samverkar, samt hur detta leder till problem när systemet för redovisningen nu håller på att omarbetas. IASB:s inflytande förs fram, där det ska beskrivas vilken effekt den ökade värderingen till verkligt värde får för borgenärsskyddsfrågorna. Slutligen fördjupas framställningen i reglerna kring värdeöverföringar till aktieägarna, företrädesvis utdelning.

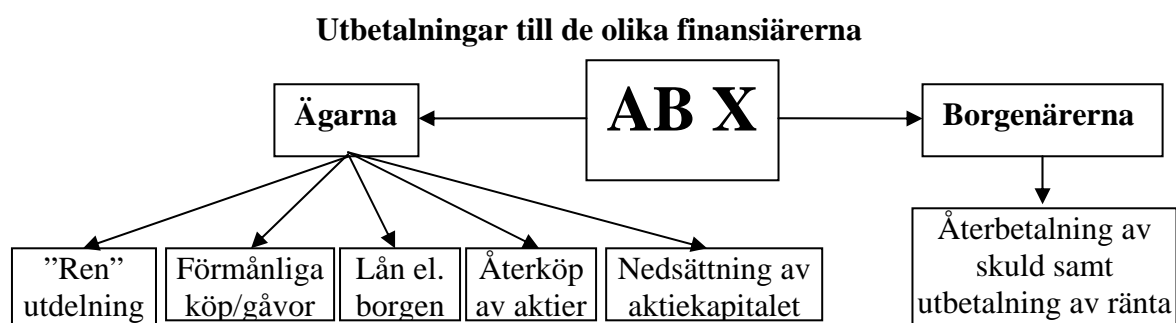
#### 4.1 Systemet för borgenärsskydd i Sverige

##### 4.1.1 Frihet från personligt betalningsansvar och eget kapital

Regelsystemet kring aktiebolagen bygger på frihet från personligt betalningsansvar, enligt 1 kap 1 § gamla ABL respektive 1 kap 3 § nya ABL. Systemet har byggts upp kring att ägarna investerar kapital i bolaget som ska trygga borgenärernas krav i brist på möjlighet att utkräva personligt betalningsansvar. Andra bolagsdirektivet kräver att medlemsstaterna inför aktiekapitalkrav för publika bolag, men säger ingenting om de privata bolagen. Skillnaden mellan de olika bolagstyperna ligger i att endast publika bolag får vända sig till allmänheten för att anskaffa kapital, enligt 1 kap 4 § gamla ABL respektive 1 kap 7 § nya ABL.

Det egna kapitalet delas upp i fritt och bundet eget kapital, vilket regleras i ÅRL 5 kap 14 §. Aktiekapitalet är en del av det bundna kapitalet och tanken är att det bundna egna kapitalet skall behållas inom företaget, medan aktieägarna fritt får disponera det fria egna kapitalet.

Både aktieägare och borgenärer vill ha någon form av avkastning på utlånat kapital. Även aktieägarna kan på detta sätt ses som en slags borgenärer. Nedan kommer framställningen att behandla främst aktieägarnas uttag ur bolaget. Dessa olika uttag symboliserar samma sak, men kan kläs i olika dräkter. De bör dock ses som en enhetlighet.



Källa: Egen bearbetning

##### 4.1.2 Varför borgenärsskydd?

Då aktieägarna har frihet från personligt betalningsansvar finns ett visst behov av att skydda borgenärerna. Ifall aktieägarna skulle få fritt spelrum att hantera verksamheten såsom de önskar, utan att för den delen behöva stå riskerna själva, finns en fara för borgenärerna.

Aktiekapitalet minskas både genom värdeöverföringar till aktieägarna samt genom dåliga affärer. Dåliga affärer kan bero på en mängd olika faktorer, såsom en icke bärande affärsidé, felköp, allmän nedgång i konjunkturen, svaga strategier, dålig publicitet osv. Skyddet i dessa

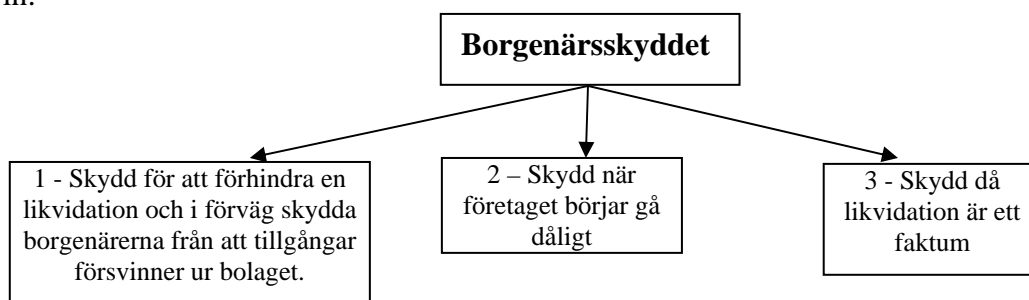
## 4 Borgenärsskyddet

fall riktas snarast in på att ange en spärr för hur mycket bolaget kan förbruka av det egna kapitalet innan bolaget måste likvideras.

Bufferten i form av ett aktiekapital ska garantera att borgenärerna får betalt, dels genom att aktieägarna blir mer försiktiga om de först riskerar sitt eget kapital och dels eftersom det ger en viss buffert så att borgenärerna kan få betalt. Om dåliga affärer eller aktieägarnas uttag blir så stora att det egna kapitalet och mer därtill förbrukas innebär det att det inte finns något kapital kvar i bolaget att betala borgenärerna med. Därför finns en mängd regler för att se till att detta inte händer, som vi ska se nedan.

### 4.1.3 Kapitalet som borgenärsskydd

Borgenärsskyddet kan delas upp på olika kategorier, beroende på när i bolagets livscykel de träder in.

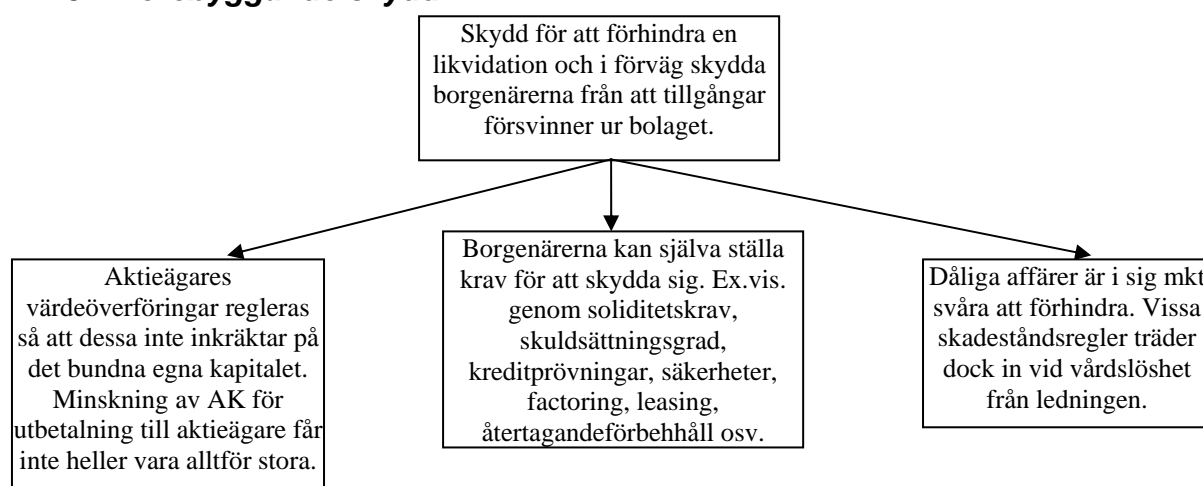


Källa: Egen bearbetning

Denna uppsats kommer främst att behandla kategori 1, men beskriver även de övriga kategorierna för att söka uppnå en bättre helhetsbild av vad borgenärsskyddet egentligen går ut på. Kapitalskyddsreglerna får främst betydelse i kategori 1 och 2.

De grundläggande reglerna om skyddet för det egna kapitalet har funnits i uppdelningen på fritt och bundet eget kapital, samt i reglerna kring redovisningen. Kapitalskyddsreglerna finns för bolagsrättens del främst i reglerna om minimumaktiekapital, avsättning till bundna fonder, nedsättning av aktiekapitalet, förvärv av egna aktier, vinstutdelning, samt tvångslikvidation.

#### 4.1.3.1 Förebyggande skydd



Källa: Egen bearbetning

Detta är ett område som livligt kommer att diskuteras i den fortsatta framställningen. Tyngdpunkten av uppsatsens framställning läggs vid dessa frågeställningar. Då

## 4 Borgenärsskyddet

framställningen fortsättningsvis blir så pass förtydligande nöjer vi oss här med att endast spalta upp systemet översiktligt.

### 4.1.3.2 Företaget går dåligt



Källa: Egen bearbetning

När ett företag har ekonomiska problem kan detta hanteras genom **företagsrekonstruktion** eller konkurs. Tanken med en företagsrekonstruktion är att en konkurs skall kunna undvikas. Lagens om företagsrekonstruktion (LFR) har som avsikt att hjälpa och återställa företagets resultat så att verksamheten blir lönsam igen. LFR har även som avsikt att genomföra finansiell rekonstruktion, det vill säga uppgörelser med borgenärer om hur redan befintliga skulder ska betalas.<sup>57</sup> Det har dock funnits problem med att rekonstruktioner inleds förs sent, vilket bland annat beror på att mindre företag kan ha för stora förväntningar på att situationen ska kunna förbättras utan åtgärder. Detta kan tyvärr föra med sig att rekonstruktionen blir verkningslös.<sup>58</sup>

Företagsrekonstruktion är ett sätt för företag att lösa en ekonomisk krissituation. Företaget eller någon av borgenärerna ansöker om företagsrekonstruktion hos tingsrätten enligt 2 kap 1 § LFR. För att domstolen ska besluta om en rekonstruktion krävs att företaget vid ansökningstillfället saknar förmåga att betala förfallna skulder, eller kommer att göra det inom kort tid enligt 2 kap 6 §. Det räcker med att företaget har betalningsproblem, vilket innebär att det därför inte behöver vara på obestånd.<sup>59</sup>

Rätten utser enligt 1 kap 2 § en rekonstruktör som ska undersöka om det finns möjligheter för företaget att fortsätta driva sin verksamhet helt eller delvis, samt om det finns någon grund att vidta ackord. Rekonstruktören ska enligt 2 kap 12 § upprätta en preliminär plan över företagets ekonomiska situation, vilken ska skickas till borgenärerna. Borgenärerna med förmånsrätt eller återtagandeförbehåll kan delta i ett ackord, en nedsättning av fordringarna, enligt 3 kap 3 §. En företagsrekonstruktion avslutas när syftet med den har uppnåtts eller om det visar sig att en rekonstruktion inte är möjligt enligt 4 kap 7 §.

I 25 kap i den nya ABL finns regler kring **kontrollbalansräkning och tvångslikvidation**. Reglerna fanns tidigare i 13 kapitlet, men har i övrigt inte ändrats i sak. Finns det anledning att misstänka att aktiekapitalet understiger hälften av det registrerade aktiekapitalet skall styrelsen genast upprätta en kontrollbalansräkning enligt 13 §. I kontrollbalansräkningen får företaget ta upp nettoförsäljningsvärden för att kunna kontrollera om aktiekapitalet i realiteten verkligen understiger hälften enligt 14 §. Visar det sig vid upprättande av kontrollbalansräkningen att hälften av aktiekapitalet verkligen är förbrukat måste styrelsen kalla till en extra kontrollstämma, som ska avgöra om bolaget skall träda i likvidation enligt 15 §. Beslutar inte stämman om en sådan likvidation skall rätten på styrelsens ansökan

<sup>57</sup> Strangendahl, *Företagsrekonstruktion*, s. 21

<sup>58</sup> [http://www.ac.cci.se/custom/documents/projekt/fri\\_enkat\\_rapport.pdf](http://www.ac.cci.se/custom/documents/projekt/fri_enkat_rapport.pdf) s. 1 ff

<sup>59</sup> Folkesson, *Företag i ekonomisk kris*, s. 136 ff

## 4 Borgenärsskyddet

tvångsupplösa bolaget om aktiekapitalet fortfarande understiger hälften av det registrerade. Har det överstigit denna summa skall istället en ny kontrollstämma hållas inom 8 månader för att kontrollera att detta inte endast är en tillfällig uppgång, allt enligt 16-17 §§.

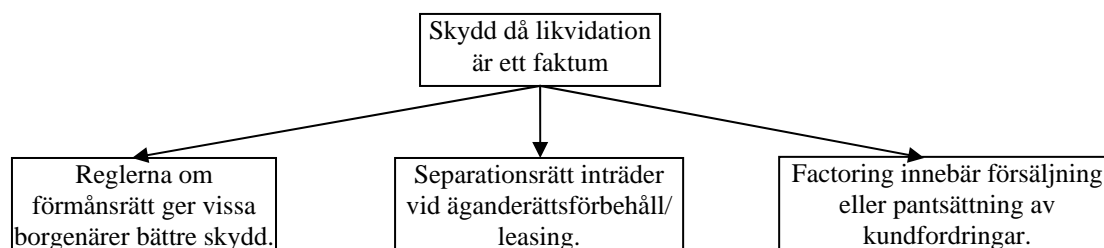
Ifall styrelsen underlåter att upprätta kontrollbalansräkning, kalla till stämma eller att ansökan om likvidation blir dessa personligt betalningsansvariga för förpliktelser som uppkommer efter den tidpunkt då den underlåtna åtgärden borde ha vidtagits enligt 18 §. Ifall en aktieägare deltar i beslut om att fortsätta verksamheten trots att den borde likvideras skall också denne bli ansvarig i samma mån som styrelseledamöterna enligt 19 §. Ett sådant ansvar upphör inte förrän styrelsen skickat in ansökan om likvidation enligt det tidigare beslutet, kontrollbalansräkning visar att aktiekapitalet uppgår till hela det registrerade aktiekapitalet, alternativt att stämman, bolagsverket eller tingsrätten beslutat om likvidation. Allt enligt 20 §.

**Konkurs** är ett rättslig förfarande som avser att fördela en insolvent gäldenärs egendom mellan samtliga borgenärer, beroende på krav på gäldenären. En konkurs har även andra syften, exempelvis att få gäldenären att betala en skuld, hindra företaget från olönsam verksamhet på bekostnad av företagets kreditgivare på grund av försämrad likviditet.<sup>60</sup>

En konkursansökan kan lämnas in av gäldenären eller någon av borgenärerna enligt KonkL 2 kap, 3-4 §§. Det finns ett antal villkor som måste uppfyllas för att en konkurs ska få genomdrivas. Ett av villkoret är obestånd/insolvens. Insolvens innebär att gäldenären inte rätteligen kan betala skulderna i den takt de förfaller, samt att denna oförmåga inte är tillfällig, KonkL 1 kap 2 §.

En gäldenär är insufficient när dess skulder överstiger tillgångarna och illikvid när det saknas medel för en omedelbar betalning. Dessa två begrepp beskriver en gäldenärs tillstånd medan insolvensbedömningen mer tar karaktär av en prognos över gäldenärens framtida ekonomiska ställning, alltså likviditet över en viss tid.<sup>61</sup> Ett problem som uppkommer här är vilken tid som avses, vilket inte alltid är lätt att avgöra. Tidpunkten för när en insolvens inträffar kan vara svårt att bedöma i förväg, oftast är det först efteråt som denna tid kan bestämmas.<sup>62</sup> Andra faktorer som påverkar insolvensbedömningen är gäldenärens möjligheter att erhålla krediter och dennes framtida förvärvsmöjligheter. Även konjunkurläget och gäldenärens bransch och om verksamheten är säsonsberoende har en betydelse. En samlad bedömning görs för att kunna bedöma om företaget är i insolvens eller inte.<sup>63</sup>

### 4.1.3.3 Likvidation



Källa: Egen bearbetning

1 januari 2004 skedde en rad förändringar i **förmånsrätterna**, dels genom ändring i Förmånsrättslagen (FRL) och dels genom att lagen om företagshypotek ersattes med en ny lag om företagsinteckning.<sup>64</sup> En inteckning görs på all gäldenärens egendom enligt 1 kapitlet 1 §

<sup>60</sup> Edström/ Lundén/ Svensson, Ulf, *Konkurs och ackord*, s. 10

<sup>61</sup> Jareborg, *Förmögenhetsbrotten*, s. 167 ff

<sup>62</sup> Edgren, *Obestånd – vad är det?*

<sup>63</sup> SOU 1979:91 s. 41

<sup>64</sup> [http://www.ac.cci.se/custom/documents/projekt/frl\\_enkat\\_rapport.pdf](http://www.ac.cci.se/custom/documents/projekt/frl_enkat_rapport.pdf) s. 4

## 4 Borgenärsskyddet

Lagen om företagsinteckning reglerar de fall när att borgenären inte har pant i vissa specificerade tillgångar. En sådan ger en så kallad allmän förmånsrätt på 55 % av värdet på all gäldenärens egendom som finns kvar efter att borgenärer med bättre förmånsrätt ha fått betalt, enligt 11 § FRL. Kreditgivare med mer specifik pant, så kallad särskild förmånsrätt, får betalt före en företagsinteckning enligt 15 § FRL. Dessa har även rätt till utmätning, medan allmän förmånsrätt endast ger utdelning vid konkurs, enligt 2 § FRL.

Tidigare fick dessa inteckningar en högre procentuell utdelning, ändringen har avsett bidra till bättre kreditkontroller och kredituppföljningar och därmed undvika utlåning till företag med dålig betalningsförmåga. I den gamla lagen om företagshypotek blev konsekvensen att en stor del av tillgångar vid en konkurs oftast gick till borgenärer som har företagshypotek medan de oprioriterade borgenärerna inte fick något alls. Den nya lagen avses ge en bättre kreditriskfördelning mellan borgenärer. Den ska också underlätta företagsrekonstruktion så att ett företag som har tillfälliga ekonomiska problem inte ska tvingas till konkurs.<sup>65</sup> Såsom vi ska se närmare i kapitel 5 och 6 har detta mål dock inte riktigt uppnåtts.

Arbetstagarnas har förmånsrätt efter företagsinteckningarna har fått utdelning för lönefordringar som avser högst tre månader före konkurs, samt i huvudsak för uppsägningslön enligt 12 § FRL. Detta gäller dock med högst 10 basbelopp enligt 12 a §.

Förmånsrätt för hyra har avskaffats, liksom statens förmånsrätt.<sup>66</sup> När en borgenärs fordran är förenad med förmånsrätt är den inte med i ackordsförhandlingar. En avskaffning gör att staten mer aktivt bevaka sina fordringar och är mer aktivt medverkande vid ackordsförhandlingar, vilket då leder till bättre möjligheter till företagskonstruktioner.<sup>67</sup>

Först sedan samtliga förmånsrätter är tillgodosedda kan övriga borgenärer få betalt.

Ett **äganderättsförbehåll** uppkommer genom avtal mellan två partner. Giltigheten på avtalet bedöms enligt avtalsrättsliga regler och principer. I avtal mellan två näringsidkare finns det inget krav på att avtalet måste vara skriftligt, men det ställs högre krav på bevisningen vid muntliga avtal.<sup>68</sup> Det har diskuterats om dessa avtal har sakrättslig giltighet.<sup>69</sup> För att avtalet ska få en sakrättslig giltighet ställs krav på uttrycklighet, klarhet och tydlighet.<sup>70</sup>

Äganderättsförbehåll är en vanlig form säkerhet för sålda varor, då det blir allt vanligare att saker säljs på kredit. Denna form av säkerhet förutsätter inte att säljaren behöver ha en god insikt i köparens ekonomiska situation, vilket annars oftast är väldigt viktigt vid de flesta former av kreditsäkerheter. I detta avseende är äganderättsförbehåll därför kostnadseffektivt. Att använda äganderättsförbehåll ger säljaren en möjlighet att ta tillbaka den sålda vara ifall köparen inte kan betala och blir också ett effektivt påtryckningsmedel för köparen att betala. Är äganderättsförbehållet korrekt utformat kan säljaren vara säker på sin rätt till varan gentemot övriga borgenärer, förbehållet ger alltså även separationsrätt vid konkurs då varan inte ingår bland bolagets tillgångar.<sup>71</sup> Köparen är enligt svensk lag tvungen att behålla den köpta varan tills krediten är betald. En försäljning eller pantsättning utan tillstånd från säljaren är straffbar såsom olovligt förfogande enligt 10 kap, 4 § BrB.

**Leasing** innebär att ett företag hyr en tillgång under en bestämd tid för att sedan återlämna eller köpa loss tillgången. Leasingavtal kan delas upp i finansiella och operationella leasingavtal. En finansiell leasing har karaktären av ett köp och kan därför jämföras med ett

<sup>65</sup> Prop. 2002/03:49 s. 93

<sup>66</sup> [http://www.ac.cci.se/custom/documents/projekt/frl\\_enkat\\_rapport.pdf](http://www.ac.cci.se/custom/documents/projekt/frl_enkat_rapport.pdf) s. 1ff

<sup>67</sup> Prop. 2002/03:49 s. 72

<sup>68</sup> Helander, *Kreditsäkerhet*, s. 627

<sup>69</sup> Håstad, *Sakrätt – avseende lös egendom*, s. 185

<sup>70</sup> Helander, A.a., s. 627

<sup>71</sup> Adlerkreutz, *Studier i krediträtt och associationsrätt – fest skrift till Knut Rodhe*, s. 1

## 4 Borgenärsskyddet

avbetalningsköp. Detta sker vanligtvis genom att en leverantör och ett finansbolag sluter ett avtal rörande tillgången som leasetagaren efterfrågar. En operationell leasing är mer av ett hyresavtal oftast innehållande en kortare löptid än finansiell leasing.<sup>72</sup>

Att leasa innebär att banken köper tillgången och företaget hyr det av banken. Denna finansieringsform anses flexibel eftersom den anpassar sig efter tillgångens värdeminskning och företagets verksamhet. Det ger företaget möjligheten att investera utan att binda eget kapital och påverkar inte den ekonomiska handlingsfriheten.<sup>73</sup> Många företag upplever leasing som en viktig kapitalkälla, vilken ökar med ändringarna i FRL.<sup>74</sup>

**Factoring** är en finansieringsform som finns i två huvudformer. Vid rena fakturaköp övertas kreditrisken helt av köparen. Fakturabelåning innebär istället pantsättning av fordringar och innebär att kreditrisken helt ligger kvar hos pantsättaren. Fakturabelåning innebär att ett factoringbolag ger säljaren kredit med fakturan som säkerhet. Den ursprungliga borgenären betalar direkt till factoringbolaget som därmed avräknar krediten som den ursprungliga gäldenären, det vill säga factoringbolagets borgenär, har fått från factoringbolaget. Belåningsgraden är beroende av hur bra kundfordringarna anses vara. Fakturabelåning är den dominerande formen i Sverige på grund av den höga risken med fakturaköp.<sup>75</sup>

Det kan skiljas på bankägda och självständiga factoringbolag.<sup>76</sup> En fördel med de bankägda factoringbolagen är att de kan låna internt och därmed kunna erbjuda samma räntevillkor som andra kreditformer. Därför behöver factoring inte vara mycket dyrare än bankfinansiering.<sup>77</sup> De självständiga factoringbolagen är en dyrare finansieringsform eftersom de inte ha samma möjligheter till billig finansiering. För de företag som nekas av banken är de självständiga factoringbolagen ett alternativ.<sup>78</sup>

### 4.1.4 Redovisningens roll och utveckling

Från och med den 1 januari 1995 är Sverige medlem i EU. Sverige har alltid varit starkt påverkat av den tyska och amerikanska redovisningen och på senare tid av EU.<sup>79</sup> IASB är numera den främsta normsättaren inom redovisningsfrågorna i EU och har även en viktig roll för den internationella redovisningen. Från och med den 1 januari 2005 skall noterade företag inom EU tillämpa IAS/IFRS vid upprättandet av sin koncernredovisning. IASB har som syfte att tillgodose det internationella näringslivets behov och saknar därför koppling till någon särskild ekonomisk eller rättslig miljö. De har vid utformningen inte beaktat den nationella regleringen när det gäller borgenärsskydd, vinstutdelning och beskattning. Därför kan det sägas att IASB har en annan utgångspunkt än den svenska redovisningslagstiftningen. IASB intar ett strikt investerarperspektiv vilket är motivet till en ökad redovisning till verkliga värden, medan de svenska reglerna i mångt och mycket är påverkade av försiktighetsprincipen vilken i sig är starkt påverkad av kapitalskyddsreglerna. Dessa skillnader måste beaktas vid bedömningen om huruvida de är ett passande regelverk för noterade och onoterade företags koncern eller årsredovisningar.<sup>80</sup>

Från ett redovisningsperspektiv betyder övergången till IASB:s regelsystem att värderingen av tillgångar oftare sker till verkligt värde, samt ställer mer krav på tilläggsupplysningar än

<sup>72</sup> Smith, "Redovisningens språk". s 226

<sup>73</sup> <http://www.fsb.se/sst/inf/out/infOutWww/0,,2174,00.html>

<sup>74</sup> [http://www.ac.cci.se/custom/documents/projekt/fri\\_enkat\\_rapport.pdf](http://www.ac.cci.se/custom/documents/projekt/fri_enkat_rapport.pdf) s 15

<sup>75</sup> Tegin, *Kredithandboken: finansieringsformer* finansieringsformer, säkerhet och risker, s. 50 ff

<sup>76</sup> [http://europa.eu.int/comm/enterprise/entrepreneurship/financing/docs/factoring\\_en.pdf](http://europa.eu.int/comm/enterprise/entrepreneurship/financing/docs/factoring_en.pdf)

<sup>77</sup> Tegin, A.a., s. 58 ff

<sup>78</sup> [http://europa.eu.int/comm/enterprise/entrepreneurship/financing/docs/factoring\\_en.pdf](http://europa.eu.int/comm/enterprise/entrepreneurship/financing/docs/factoring_en.pdf)

<sup>79</sup> Artsberg, *Redovisningsteori – Redovisningsteori - policy och- praxis*, s. 133

<sup>80</sup> Prop. 2004/05:24, s. 61



## 4 Borgenärsskyddet

---

årsredovisningslagen. De nya värderingsreglerna medför en ökad redovisning av orealiserade vinster, vilket medför en ökad möjlighet att dela ut sådana till aktieägarna eftersom dessa i allmänhet redovisas mot fritt eget kapital.<sup>81</sup>

De noterade bolagen har också blivit utsatta för en ökad reglering inom landet. Den omdebatterade Bolagskoden innebär exempelvis ett ökat ansvar för framförallt bolagens ledning, vilket också hänger ihop med synen på bolagsrätten.<sup>82</sup>

Tidigare har BFN försökt förenkla reglerna för de noterade bolagen och därefter tillämpa dessa på de små. Detta har stundtals varit svårt eftersom det är komplicerat att försöka förenkla i grunden invecklade regler, varför man nu har släppt den idén.<sup>83</sup> I februari 2004 tog BFN ett principbeslut att ta fram samlade regelverk som kommer att avse fyra olika kategorier av företag, K1-K4, varav den fjärde kategorin (K4) är företag som i sin koncernredovisning ska tillämpa IFRS-reglerna.<sup>84</sup> Kategorierna kommer att avgöras på koncernnivå, innebärande att alla bolag inom samma koncern bildar samma kategori.<sup>85</sup>

Det har också förts en debatt kring revisionsplikten i små bolag, där utvecklingen troligen kommer att gå mot att dessa inte kommer att behöva revideras. Det går alltså att se en klar tendens mot att de mindre bolagen, i motsats till de stora, blir allt mindre reglerade.<sup>86</sup>

### 4.2 Den svenska regleringen kring värdeöverföringar till aktieägare

#### 4.2.1 Värdeöverföringar

Enligt den gamla ABL fick utdelning av bolagets medel till aktieägarna endast ske genom vinstutdelning, förvärv av egna aktier, utbetalning vid nedsättning av aktiekapitalet, reservfonden eller överkursfonden och utskiftning vid bolagets likvidation enligt 12 kap 1 §. Reglerna var dock i allmänhet utspridda på olika ställen i lagen. I den nya lagen har man tydliggjort att det i grunden rör samma sak genom att lägga ett inledande kapitel med gemensamma regler för samliga värdeöverföringar i kapitel 17. Dessa benämns vara vinstutdelning, förvärv av egna aktier, minskning av aktiekapitalet eller reservfonden för återbetalning till aktieägarna och annan affärshändelse som medför att bolagets förmögenhet minskar och inte har rent affärsmässig karaktär för bolaget. De specifika reglerna för de olika värdeöverföringarna behandlas därefter i kapitel 18-20. Dessa regler är mestadels av formell karaktär och stadgar i huvudsak hur besluten för de olika värdeöverföringarna går till.

Förvärv av egna aktier kan ses som en slags återbetalning till aktieägarna och har också fördelar i att det minskar det totala aktiekapitalet. För privata bolag är formen enligt 5 § starkt reglerad och förvärv får främst ske av aktier som ingår i en affärsrörelse som bolaget övertar, om aktierna representerar en mindre andel av bolagets aktiekapital. För noterade publika bolag är reglerna mer vidlyftiga. De får enligt 15 § förvärva maximalt en tiondel av samtliga aktier i bolaget. Aktier som innehas av dotterföretag skall anses som bolagets. Anbudet ska rikta sig till samliga aktieägare, eller samtliga aktieägare av samma sort, och måste ske på en reglerad marknad.

Minskning av aktiekapitalet i övrigt får ske enligt reglerna i 20 kapitlet. Detta får endast ske för följande ändamål; täckning av förlust om det inte finns tillräckligt fritt eget kapital, avsättning till fond att användas enligt beslut av bolagsstämman, återbetalning till aktieägarna,

---

<sup>81</sup> Prop. 2004/05:24, s. 62 ff

<sup>82</sup> Svernlöv, *Bolagskodens regler om finansiell rapportering, intern kontroll samt redovisnings- och revisionsfrågor*

<sup>83</sup> Bengtsson, *Framtidens redovisningsregler för onoterade företag*, s. 25 ff

<sup>84</sup> <http://www.bfn.se/index.asp?bfn/aktuellt.asp>

<sup>85</sup> Bengtsson, A.a., a. s. 26

<sup>86</sup> Thorell/Norberg, *Går det att försvara revisionsplikten?*

## 4 Borgenärsskyddet

samt enligt vissa förbehåll i bolagsordningen. En nedsättning på grund av förlust medför enligt 20 kap 30 § att bolaget inte får göra vinstutdelning på 3 år utan att bolagets aktiekapital redan har ökat upp till den tidigare nivån.

Värt att nämnas är även låneförbudet i 21 kapitlet. Bolaget får i huvudsak inte lämna lån eller ställa säkerhet till någon som inom samma koncern är aktieägare, styrelseledamot, eller verkställande direktör. Kopplingen till värdeöverföringar ligger i att ett sådant lån kan anses såsom utdelning om gäldenären inte har betalningsförmåga för lånet.

Övriga regler behandlas under avsnitt 4.2.2. I de fall de berör 17 kapitlet rör bestämmelserna dock alltså även övriga värdeöverföringar.

### 4.2.2 Utdelning

Huvudbestämmelsen fanns tidigare i 12 kap 2 §:

*Vinstutdelning till aktieägarna får inte överstiga vad som i fastställd balansräkning och, i fråga om moderbolag som skall upprätta koncernredovisning, i fastställd koncernbalansräkning för det senaste räkenskapsåret redovisas som bolagets eller koncernens nettovinst för året, balanserad vinst och fria fonder med avdrag för*

- 1. redovisad förlust,*
- 2. belopp som enligt lag eller bolagsordning skall avsättas till bundet eget kapital eller, i fråga om moderbolag, belopp som av det fria egna kapitalet i koncernen enligt årsredovisningarna för företag inom denna skall överföras till bundet eget kapital,*
- 3. belopp som enligt bolagsordning annars skall användas för något annat ändamål än utdelning till aktieägarna.*

*Vinstutdelning får inte ske med så stort belopp att utdelningen med hänsyn till bolagets eller koncernens konsolideringsbehov, likviditet eller ställning i övrigt står i strid mot god affärssed. Förbud mot vinstutdelning i visst fall föreskrivs i 6 kap 5 §.*

Följande moment ingick därmed i vinstutdelningsreglerna:

1. Beloppsspärren – Bolagets bundna egna kapital inte får tas i anspråk
2. Koncernspärren – Om bolaget är moderbolag i en koncern, får inte heller koncernens bundna egna kapital tas i anspråk för utdelning.
3. Försiktighetsregeln – Vinstutdelning får inte ske med ett så stort belopp att utdelningen med hänsyn till bolagets eller koncernens konsolideringsbehov, likviditet eller ställning i övrigt strider mot god affärssed.

Den nya formuleringen finns i 17 kap 3 § ABL och riktar sig till värdeöverföringar i allmänhet, inte bara utdelningar:

*En värdeöverföring får inte äga rum om det inte efter överföringen finns full täckning för bolagets bundna egna kapital. Beräkningen skall grunda sig på den senast fastställda balansräkningen med beaktande av ändringar i det bundna egna kapitalet som har skett efter balansdagen.*

*Även om det inte finns något hinder enligt första stycket får bolaget genomföra en värdeöverföring till aktieägare eller annan endast om den framstår som försvarlig med hänsyn till*

- 1. de krav som verksamhetens art, omfattning och risker ställer på storleken av det egna kapitalet, och*
- 2. bolagets konsolideringsbehov, likviditet och ställning i övrigt.*

## 4 Borgenärsskyddet

---

*Om bolaget är ett moderbolag, skall hänsyn tas även till de krav som koncernverksamhetens art, omfattning och risker ställer på koncernens egna kapital samt till koncernens konsolideringsbehov, likviditet och ställning i övrigt.*

I den nya lagen har koncernspärren tagits bort, främst på grund av en ökad värdering till verkligt värde. Istället har försiktighetsregeln fått större utrymme och specificerats tydligare. Det utdelningsbara beloppet beräknas nämligen utifrån de siffror bolaget redovisar i sin balansräkning, därmed blir redovisningens reglering om värdering av tillgångar, avsättningar och skulder avgörande för storleken på vinstutdelningen. Man har därmed ansett att koncernspärren inte längre är en bra metod för begränsning av vinstutdelningsutrymmet.<sup>87</sup>

Enligt 7 kap 14 § ÅRL ska det i fortsättningen inte göras någon uppdelning mellan bundet och fritt eget kapital i koncernredovisningen och det egna kapitalet ska därför justeras på koncernnivå.<sup>88</sup> I linje med denna ändring har nyligen RR 30 ändrats så att noterade koncerner i sin koncernredovisning inte ska behöva redovisa en uppdelning på bundet respektive fritt eget kapital. Detta har skett genom att punkterna 11-16 helt har tagits bort. Onoterade koncerner tillämpar för sin koncernredovisning i allmänhet RR 1:00, vilken därför också nyligen har uppdaterats så att kravet på uppdelningen mellan fritt och bundet har tagits bort. Utvecklingen ligger väl i linje med att IASB inte gör någon uppdelning på fritt och bundet eget kapital, samt att ABL har tagit bort koncernspärren vid värdeöverföringar. Effekterna av detta kommer att behandlas närmare under kapitel 5-6.

Uppdelningen mellan bundet och fritt eget kapital i juridisk person finns i 5 kap 14 § ÅRL. I samband med den nya ABL har denna paragraf ändrats på så sätt att överkursfonden inte längre ska klassificeras som bundet kapital, utan istället ska hänföras till fritt eget kapital. Detta innebär att denna numera kan ingå i underlaget för utdelning. Dock påverkas endast avsättningar som görs till efter att den nya lagen träder i kraft. Medel som redan finns i överkursfonden skall fortfarande ingå i det bundna egna kapitalet.<sup>89</sup> De tidigare reglerna i 12 kap 4 § i gamla ABL om avsättning till reservfond är nu borttagna varför inga nya avsättningar ska ske. Däremot anses fortfarande gamla avsättningar tillhörande det bundna egna kapitalet enligt 5 kap 14 § ÅRL.

Sedan IASB:s regelsystem infördes skall enligt 4 kap 14f § ÅRL även moderbolaget redovisa vissa tillgångar till verkligt värde i enlighet med koncernens värdering. Detta får givetvis ytterligare påverkan på utdelningsutrymmet, vilket behandlas närmare i kapitel 5-6.

17 kap 2 § innebär att det första bolagen ska göra är att kontrollera huruvida transaktionen täcks av uppräknningen i 17 kap 1 §, endast då anses överföringen såsom en värdeöverföring och lagens regler kring dessa ska tillämpas. Detta anses även gälla s.k. in dubio överföringar, vilket är överföringar där det är oklart vilken typ av överföring som avses, men överföringen hypotetiskt sett kan hänföras till någon av överföringslagen. 18 kap ska tillämpas analogt på dessa överföringar.<sup>90</sup> P 4 i 17 kap 1 § tar primärt sikte på så kallade förtäckta vinstutdelningar, men omfattar även gåvor.<sup>91</sup>

Efter denna bedömning avgörs lovligheten i utdelningen genom kraven i 17 kap 3 §, samt de specifika regler som finns i respektive kapitel 18-20. Utöver detta görs även en prövning mot aktieägarskyddet, vilket vi inte går in på närmare här. En transaktion av annat slag kan dock vara olovlig enligt andra regler.<sup>92</sup> Utrymmet för en värdeöverföring bestäms enligt 17 kap 4 § på bolagsstämman då fastställande av resultat- och balansräkning sker. Efter det och fram till

---

<sup>87</sup> Prop. 2004/05:24, s. 124

<sup>88</sup> Prop.2005/06:25, s. 86 ff

<sup>89</sup> Skog, *Den nya aktiebolagslagen – propositionen är färdig*

<sup>90</sup> Andersson, *Kapitalskyddet i aktiebolag*, s 35

<sup>91</sup> Andersson, A.a., s 35

<sup>92</sup> Andersson, A.a., s 37 samt 60

## 4 Borgenärsskyddet

---

nästa bolagsstämma kan värdeöverföringar företas enligt det utrymme som fastställdes på den första bolagsstämman. Sker överföringen utanför den här tiden blir den också olovlig. Tidigare kunde bolagen endast företa efterutdelningar fram till påföljande årsskifte.

Överföringar enligt 17 kap 1 § p 1 och 3 samt gåvor skall återbäras enligt 6 § om de anses som olovliga enligt 3 § och bolaget kan visa att mottagaren insett eller bort insett att överföringen stred mot ABL. Även förtäckta vinstutdelningar enligt p 4 ska återbäras, men där är kravet för återbäring dock inte lika högt ställt. Det krävs endast att bolaget ska visa att den som deltagit i beslutet insett eller bort insett att transaktionen innefattade en värdeöverföring från bolaget.<sup>93</sup> De som medverkat till beslutet om värdeöverföringen skall enligt 7 § bli bristtäckningsansvariga om så inte sker. För styrelseledamot, VD, revisor, lekmannarevisor och särskild granskare krävs dock att de i så fall handlat av uppsåt eller oaktsamhet. För aktieägare och annan krävs uppsåt eller grov oaktsamhet.

Vinstutdelningar kan även ske av sakvärden, det vill säga av tillgångar. För att avgöra huruvida det är en värdeöverföring avgörs då huruvida det uppstått en diskrepans mellan marknadsvärde och eventuell erlagd ersättning. När man går vidare till själva lovlighetsprövningen skall dock denna basera sig på en bedömning utifrån bokförda värden, enligt rättsfallet NJA 1995 s 742, vilket kallas nettometoden. Bruttometoden innebär marknadsvärde, men ska alltså inte tillämpas vid själva lovlighetsbedömningen.

Det förekommer som nämnts också förtäckta vinstutdelningar, vilket innefattar något som till ytan ser ut som en fullkomligt normal affärstransaktion men i realiteten helt eller delvis innebär ett vederlagsfritt förfogande av bolagets förmögenhet. Exempel är försäljning till underpris, eller penninglån till någon som inte har betalningsförmåga för det samma. Dessa har debatterats flitigt och rättsläget blev aldrig riktigt klargjort enligt gamla ABL:s regler. Det finns flera HD-avgöranden, men dessa behandlade tyvärr konkreta frågeställningar snarare än de klargjorde det principiella resonemanget. Enligt gamla ABL skulle 12 kap 2 och 5 §§ tillämpas analogt på dessa regler.<sup>94</sup>

Enligt den gamla lagen kunde frågeställningen riktas in på två metodiska frågor. Den första frågan var vad som i objektivt hänseende skulle anses vara en värdeskillnad. Frågan var då om det skulle krävas väsentlig värdeskillnad, eller om reglerna trädde in vid varje värdeskillnad. Den andra frågan gällde ett mer subjektivt plan. Frågan blev huruvida reglerna eventuellt krävde culpa eller möjligen uppsåt för att diskrepansen skulle beaktas. En följdfråga blev då ifall man kunde tillämpa ett slags kommersiellt syfte vid bedömningen av transaktionen. Detta skulle i så fall innebära att transaktioner iakttagna i ett strikt kommersiellt syfte inte skulle betraktas såsom förtäckta värdeöverföringar, vilket Jan Andersson förespråkade. Inget av detta blev dock som sagt helt klarlagt.<sup>95</sup>

I nya ABL har transaktionsformen specificerats tydligare genom regeln i 17 kap 1 § p 4, vilket ställer upp tre rekvisit, bl.a. ett uttalande om en affärsmässig karaktär. Uttalanden i propositionen pekar i riktning mot att man endast ska göra en objektiv bedömning. Det sägs också att det skall göras en avvägning mellan värdediskrepansens storlek, avtalets karaktär samt mottagarens relationer och insyn i bolaget. Hur avvägningen skall utföras har lämnats upp till rättspraxis att avgöra.<sup>96</sup>

---

<sup>93</sup> Andersson, A.a., s 38

<sup>94</sup> Andersson, A.a., s 40 ff

<sup>95</sup> Andersson, A.a., s 41

<sup>96</sup> Andersson, A.a., s 45, samt Prop 2004/05, s 372

## 5 Borgenärsskyddet - ett system i förändring?

---

### 5 Borgenärsskyddet - ett system i förändring?

*Kapitlet börjar med en bakgrund i EG-rätten och vad den har fört med sig för problematik för medlemsstaterna. Med denna kunskap i ryggen ska vi därefter behandla några debatterande artiklar i ämnet, där även USA:s påverkan på utvecklingen belyses. Flera av artiklarna ifrågasätter starkt aktiekapitalets funktion som borgenärsskydd, vilket ger ytterligare grund för diskussionerna i intervjuerna som följer sist i kapitlet.*

#### 5.1 Internationell utblick

Det har länge funnits två olika falanger inom EU. Den kontinentala rättstraditionen har stått för att aktiekapitalet skall ses såsom en garanti för borgenärerna, medan den anglosaxiska i ökad grad har låtit det vara upp till varje företag och dess borgenärer att komma överens om villkoren för kreditgivningen och har därför i huvudsak inte krävt något aktiekapital. Genom det andra bolagsdirektivet infördes ett krav på att införa ett aktiekapitalkrav för noterade bolag, vilket tvingade även Storbritannien till ett sådant trendbrott. Dock behöll Storbritannien möjligheten för privata bolag att vara utan aktiekapital. I Storbritannien finns också möjligheten att vänta med att betala in det registrerade aktiekapitalet på så sätt att bolaget har en fordran på sina ägare.<sup>97</sup>

Det har uppstått problem i Europa genom att bolag har startats i England med ett aktiekapital på 1 £, eller på högre summor vilka dock inte är inbetalda. Företaget driver därefter all verksamhet i en annan medlemsstat. Enda anledningen till detta handlings sätt har varit att undslippa hårdare kapitalkrav i övriga medlemsstater. Brittiska advokatbyråer har till och med annonserat i till exempel Tyskland om möjligheten att köpa färdiga brittiska Private companies. Genom att detta förfarande blev allt vanligare drevs debatten kring sätes respektive registreringsprincipen till sin spets genom några strukturellt viktiga avgöranden i EG-domstolen.<sup>98</sup>

Sätes- respektive registreringsprincipen står för två olika huvudfalanger över världen som behandlar vilket land ett bolag ska anses höra hemma i. Valet påverkar vilket lands lag bolaget skall lyda under. Sätesprincipen står för att bolaget skall tillämpa det lands lag där de har sitt faktiska säte. Registreringsprincipen går istället ut på att det lands lag skall tillämpas där bolaget är registrerat. I de fall bolaget är registrerat i samma land de har sitt säte vållar de olika principerna inget problem, men sådana uppstår om fallet inte är så.

De länder inom Europa som tillämpar sätesprincipen hävdade att bolag startade i England skulle lyda under deras bolagsrättsliga lagstiftning och krävde ett högre aktiekapital för att de skulle erkänna bolaget. Domarna skulle dock visa sig innebära början till slutet för sätesprincipen.

Centrosdomen, C-212/97, kom den 9 mars 1999. Den behandlade ett fall där ett danskt par hade startat ett Private company, Centros Ltd, i Storbritannien. Bolaget hade ett aktiekapital på 100 £, vilket dock inte var inbetalt. All verksamhet bedrevs i en filial i Danmark med hänvisning till etableringsfriheten inom EU. Danmark godkände dock inte inregistreringen av filialen med hänvisning till att dess enda syfte var att kringgå dansk lagstiftning. Domstolen uttalade att etableringsfriheten innebörd är att ett bolag i en medlemsstat är fritt att starta filialer varhelst de önskar inom unionen, vilket alltså inte kan ses som ett missbruk av etableringsfriheten. En medborgare kan alltså fritt välja att starta sitt bolag i den stat denne bedömer ha minst ingripande bolagsrättsliga regler. Registreringsmyndigheten i Danmark hade ansett att etableringsfriheten kunde utnyttjas helt fritt först den dag bolagsrätten blir helt harmoniserad inom unionen, vilket domstolen inte alls höll med om.

---

<sup>97</sup> Intervju med Rolf Skog 051201

<sup>98</sup> Intervju med Rolf Skog 051201

## 5 Borgenärsskyddet - ett system i förändring?

---

Centrosdomen följdes upp av *Überseering*, C-208/00, den 5 november 2002. Målet föranleddes av att ett bolag bildat i Holland, *Überseering*, processade i Tyskland mot tyska NCC. Bolaget erkändes inte som part på grund av bristande rättssubjektivitet. Domstolen ansåg att detta stred mot artikel 43+48 i fördraget och hävdade att det inte är godtagbart att ett bolag som är lagligen bildat i en annan medlemsstat inte erkänns i en annan medlemsstat. Ett bolag bildat i en medlemsstat skulle alltså erkännas såsom fullständigt rättssubjekt i samtliga medlemsstater.

De ovanstående domarna följdes vidare upp av *Inspire Art*, C-167/01, den 30 september 2003. *Inspire Art* var återigen ett bolag bildat i Storbritannien, vilket bedrev verksamhet genom en filial i Nederländerna. I Nederländerna fanns en speciallagstiftning kring när utländska bolag skulle anses likvärdiga med nederländska bolag. Enligt lagstiftningen skulle det i dessa fall läggas till en beteckning till registreringen av det utländska bolaget i Nederländerna som indirekt garanterade att bolaget uppfyllde vissa villkor, vilket i praktiken sammanföll med kraven för ett inhemskt bolag. *Inspire Art* avsåg inte att uppfylla dessa villkor och ansåg hela lagen diskriminerande. Handelskammaren i Nederländerna krävde å sin sida att bolaget skulle uppfylla speciallagens krav för att bli registrerade eftersom de bedrev all sin verksamhet i Nederländerna. Domstolen ansåg det dock inte tillåtet med en speciallag riktad mot utländska bolag med hänvisning till artikel.

### 5.2 Debatterande artiklar

Detta avsnitt ämnar beskriva artiklar utgivna inom området, uppdelat per författare för att det tydligare skall gå att jämföra olika åsikter. I möjligaste mån försöker vi också hålla en viss kronologi i framställandet, då vi hoppas att detta möjligen kan tydliggöra utvecklingen något. Avsnittet kan omöjligtvis belysa samtliga inlägg i debatten, varför de mest uppmärksammade har valts ut, delvis efter tips från våra respondenter.

#### 5.2.1 Mats Sacklén

Mats Sacklén var den som satte igång den egentliga diskussionen om aktiekapitalet som borgenärsskydd i Sverige. 1994 kom artikeln "Om skyddet för aktiebolagets borgenärer" i SvJT, vilket blev startskottet för debatten. Artikeln redogörs i korta ordalag nedan.

Kravet på aktiekapital är ett uttryck för att balanserade de olika intressen som ligger i ett aktiebolag. Å ena sidan finns aktieägarna, vilka kan sätta in ett aktiekapital med begränsad risk och därefter få i stort sett obegränsat stor utdelning. Dessa söker givetvis sätta in en så liten insats som möjligt för att öka avkastningen procentuellt sett. Å andra sidan finns övriga finansörer, borgenärerna, som önskar få tillbaka utlånade pengar. Kravet finns för att aktieägarna skall binda kapital i bolaget, vilket ska tjäna som buffert i sämre tider samt öka insatsen från ägarna så att dessa inte onödigtvis tar risker som äventyrar bolagets framtid. Borgenärsskyddets förmodade ändamål och funktion var dock dåligt debatterat enligt Sacklén, Få hade ifrågasatt syftets uppfyllnad, vilket enligt honom vilade på högst osäker grund.<sup>99</sup>

I förarbetena fanns uttalanden om att aktiekapitalet skulle tjäna som en säkerhet för bolagets fordringsägare, såsom ersättning för uteblivet personligt betalningsansvar.<sup>100</sup> Det skulle utgöra det pris aktieägarna skulle få betala för sitt uteblivna betalningsansvar.<sup>101</sup> I några fall hade det i litteraturen dock uttalats att funktionen snarast stod i ett stöd för aktieägarna såtillvida att uteblivna regler skulle göra det svårt för bolaget att ta upp lån, vilket innebar att ju strängare regler lagstiftaren satte upp för kapitalkravet, ju lättare fick bolagen att få lån.<sup>102</sup> Angående

---

<sup>99</sup> Sacklén, Om skyddet för aktiebolagets borgenärer, s 136 f

<sup>100</sup> Prop. 1975:103, s 100, 202, 210, 213 och 214

<sup>101</sup> Prop. 1975:103, s 103, 204 och 475

<sup>102</sup> Rohde, *Aktiebolagsrätt*, s. 21 f.

## 5 Borgenärsskyddet - ett system i förändring?

avsättning till reservfonden hade departementschefen uttalat att det var av vikt med en konsolidering såväl för aktieägarna själva, för löntagarna och för samhället i stort.<sup>103</sup>

Sacklén delar upp skyddet i ABL i tre sammanhängande moduler: Tillskottsplikt vid bildande och senare kapitalökning, begränsningar i rätten att disponera tillskjuten egendom (vilken Sacklén benämner såsom den viktigaste regeln), samt reglerna om tvångslikvidation. Avvägningarna ligger mellan å ena sidan ägarnas intressen och å andra sidan borgenärernas och mynnar ut i en tämligen urvattnad kompromisslösning.<sup>104</sup>

Sacklén menar att reglerna underförstått vilar på tanken att det skulle finnas ett behov av att staten skyddar borgenärerna. Dessa antas därmed sakna möjlighet att tillfredställande skydda sig själva via avtal eller på annat sätt, samt antas sakna förmåga att bedöma kreditrisker på ett riktigt sätt. Garantin utgörs av att det tillförs egendom som binds i bolaget, vilket inte får fortsätta verksamheten ifall kapitalet äventyras. Sacklén ställer sig frågande till bedömningen av borgenärernas oförmåga att skydda sig och bedöma kreditrisker. Han pekade bland annat på att marknaden aktivt tillämpar riskpremier vid utlåning. Han menar därmed att man kan ifrågasätta skyddsbehovet ifall inga externa effekter föranledes. Han påpekar med intresse att det även i förarbetena antyds att utgångspunkten är att borgenärerna kan skydda sig själva och bedöma riskerna. Ett tydligt tecken på detta är det standardiserade kapitalkravet, vilket inte på något sätt anpassas till särskild riskfylld verksamhet. Genom att aktiekapitalet har gjorts offentligt kan framtida kreditgivare istället själva bedöma riskerna och avgöra ifall de vill göra affärer med bolaget samt vilken riskpremie som är befogad. Ytterligare ett tydligt tecken på detta är reglerna om möjligheterna att sätta ner aktiekapitalet för täckande av förlust.<sup>105</sup>

Det viktigaste tecknet på den marknadsbaserade synen är dock att väsentliga delar av skyddet för befintliga borgenärer har lämnats oreglerat. Detta syns tydligast genom att det saknas regler kring huruvida bolagen ökar riskerna för verksamheten på ett sätt som inte förutsatts. Det hindras exempelvis inte att skuldsättningsgraden kan öka markant, eller att bolagets verksamhet tar en mer riskfylld inriktning. Sacklén anser att dessa faktorer är långt viktigare än skyddet uppställt i ABL.<sup>106</sup>

Sacklén pekar vidare på att leverantörer i praktiken har stora möjligheter att skydda sig själva. Han pekar på att investeringsvaror kan införskaffas med återtagandeförbehåll eller via leasing. Omsättningsvaror, vilka varken lämpar sig för ägandeförbehåll eller leasing, istället kan säljas vidare på kommission. Bankerna anser han ha goda förutsättningar att skydda sig både genom säkerheter och goda kreditbedömningar. För personer som köper skuldebrevsliknande värdepapper finns mycket information att tillgå, plus att det står var och en fritt att delta endast om man så önskar, varför dessa inte anses behöva något vitt skydd. Summa summarum torde de flesta borgenärer redan vidta en rad åtgärder för att skydda sig själva. Anställda, skyddas istället genom konkursreglerna och statliga lönegarantier. Sacklén hävdar även att särslagstiftning lämpar sig bättre än allmänt hållna borgenärsskyddsregler då man önskar skydda enskilda intressen.<sup>107</sup>

Sacklén förespråkar olika former av säkerheter eller ägande, då ABL:s regler blir mindre intressanta, alternativt försiktig kreditgivning. Han hävdar att för borgenärer utan pant synes ABL:s borgenärsskydd i form av aktiekapital ändock undermåligt, ett exempel är att de tidigare reglerna angående utdelning inte tog tillräcklig hänsyn till likviditeten i bolaget. Han pekar också på lättheten i att vidta stora utdelningar i form av sakvärden. Han förespråkar istället avtal som begränsar gäldenärens rörlighet, vilka synes relativt lätta att upprätta, samt bättre kreditbedömningar. På detta sätt kan inte heller reglerna ligga i omsättningens intresse,

<sup>103</sup> Prop. 1975:103, s. 211

<sup>104</sup> Sacklén, A.a., s 137. ff

<sup>105</sup> Sacklén, A.a., s 152 f samt s 161

<sup>106</sup> Sacklén, A.a., s 154

<sup>107</sup> Sacklén, A.a., s 154 ff

## 5 Borgenärsskyddet - ett system i förändring?

---

såsom det ofta har hävdats, då det redan finns en benägenhet och ett behov att förhandla individuellt. Han tar även upp det faktum att det är väldigt vanligt att företag lägger sig på minimigränsen för aktiekapitalet, vilket ytterligare talar för att individuella avtal sluts i hög mån. Han förespråkar istället utvidgade regler om bokföringen för att borgenärerna skall få ökad insyn i bolagets affärer.<sup>108</sup>

### 5.2.2 Jan Andersson

Jan Andersson har debatterat frågan om kapitalskyddet sedan 1995. Hans bok ”Kapitalskyddet i aktiebolag” uppdateras löpande. Han har även skrivit en rad artiklar i ämnet, den senaste är ”Det nya aktiebolagsrättsliga borgenärsskyddet – rättspolitiska funderingar”, publicerad i Nordisk Tidsskrift for Selskabsret, nordens ledande tidskrift för bolagsrätt. Vi redogör kort för huvuddelen av innehållet i denna nedan.

Andersson ser samma treenighet i borgenärsskyddet i det andra bolagsdirektivet som Sacklén har uppmärksammat i den svenska ABL. Andersson delar upp kapitalsystemet i tre ”pelare”, minimumkapitalkrav, kapitaluppbyggnad och kapitalskydd. Första och andra pelaren syftar till att bygga upp kapitalet. Den tredje pelaren skyddar det befintliga kapitalet. Fokus ligger på värdeöverföringar till aktieägarna, vilka hypotetiskt anses ge en högre riskexponering för borgenärerna, men även på kapitalbristregler för att hindra att företaget drivs med förlust en längre tid, vilket lika hypotetiskt anses innebära en högre riskexponering för borgenärerna.<sup>109</sup>

Det har länge förekommit kritik mot det traditionella kapitalkravet, vilket har sin grund i utvecklingen i USA från slutet av 60-talet och framåt.<sup>110</sup> Bolagsrätten regleras på delstatlig nivå i USA. Det finns dock en modellakt, Model Business Corporation Act (MBCA), vilken inte är tvingande utan en modell på lämplig lagstiftning. Många stater har i praktiken hämtat inspiration ifrån denna. När vi hädanefter talar om synen i USA behandlar vi de grunder som anses gemensamma för de flesta stater i USA, oftast med bas i modellakten.

I USA fanns tidigare ett minimumkapitalkrav och ett skydd för att hålla kvar kapitalet i bolaget. Vid sidan av detta fanns ytterligare två regler. Det ena var ”insolvency in a equity sense”, även kallat ”insolvency in a commercial sense”, vilket innebär insolvens enligt svenska termer. Insolvens innebär som bekant en oförmåga att betala skulderna i den takt de förfaller till betalning. Det andra var ”insolvency in a bankruptcy sense”, även kallat ”insolvency in a balance sheet sense”, vilket översätts till insufficiens i svenska termer. Detta innebär istället att skulderna överstiger totalt kapital. Man tillämpade också ett ”earned surplus test”, där man avgjorde hur stor del av ökningen av tillgångarna som bestod i medel intjänade från verksamheten, d.v.s. reell vinst.<sup>111</sup>

Från och med modellakten från 1969 övergavs minimumkapitalet helt då det inte ansågs bereda borgenärerna något skydd. Man ansåg att det är svårt att sätta ett fixt kapitalkrav då behovet är olika för olika företag och förändras i takt med att företaget växer. Man ansåg istället att det var bättre att marknaden fick utveckla kreditbedömningssystemet. 1980 togs kapitalskyddsbestämmelserna i övrigt bort, varpå man numera helt förlitar sig på ett insolvens- och insufficienstagande enligt § 6.40 c) MBCA. Dock kan sägas att i USA har några betydelsefulla stater, såsom Delaware, har hållit fast vid vissa begränsningsregler för utdelning, kapitalnedsättning och förvärv av egna aktier.<sup>112</sup> Men Nya Zeeland har inspirerats av regelsystemet i dagens MBCA och har därför infört samma system.<sup>113</sup>

---

<sup>108</sup> Sacklén, A.a., s 160. ff

<sup>109</sup> Andersson, *Det nya aktiebolagsrättsliga borgenärsskyddet – rättspolitiska funderingar*, s. 76

<sup>110</sup> Andersson, A.a., s. 77

<sup>111</sup> Andersson, A.a., s. 77

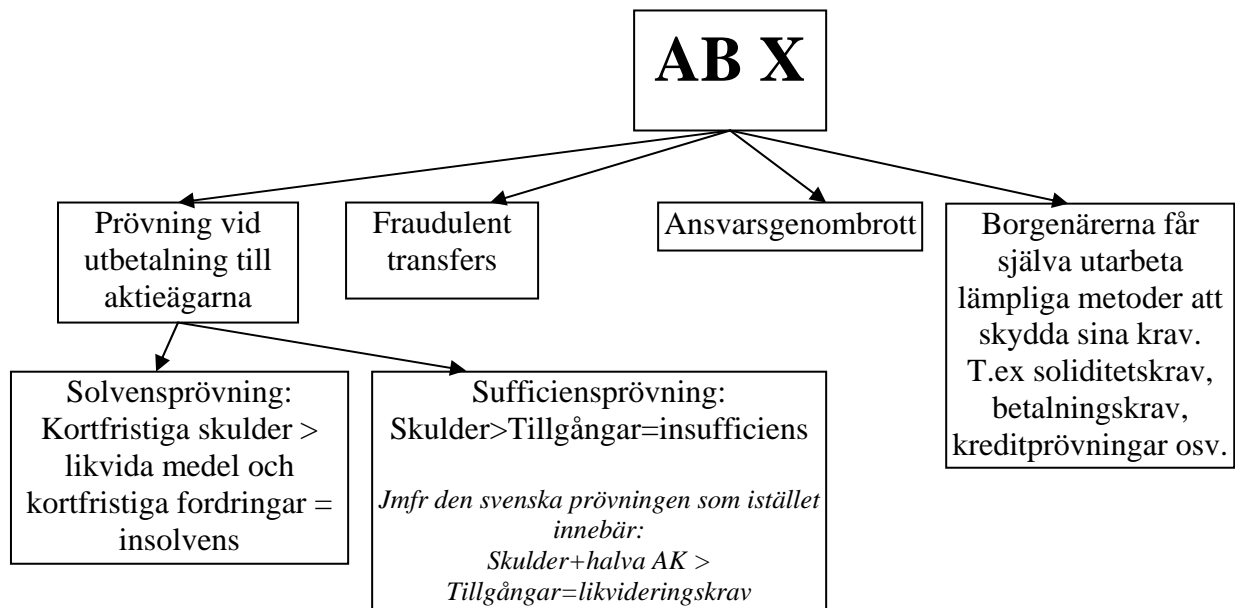
<sup>112</sup> Andersson, A.a., s. 80

<sup>113</sup> Andersson, A.a., s. 80



## 5 Borgenärsskyddet - ett system i förändring?

### Grunden för systemet i USA idag:



Källa: Egen bearbetning

Andersson de lege ferenda resonemang går ut på att lagstiftaren måste ställa sig två fundamentala och självständiga frågeställningar när en lagstiftningslösning skall bestämmas.

Den första frågeställningen består i huruvida borgenärerna kan skydda sina intressen respektive de facto skyddar sina intressen. I denna fråga bör man skilja på frivilliga borgenärer (uppkommer genom avtalsrelationer) och ofrivilliga borgenärer (uppkommer exempelvis via utomobligatoriskt skadestånd). De frivilliga borgenärerna går att dela upp i underkategorier, såsom banker, leverantörer, anställda m.fl. Prövningen görs sedan i varje underkategori. Jan anser att kreditinstitut kan skydda sig själva, medan frågan är mer komplicerad i förhållandet med leverantörer. I dessa fall handlar förhandlingspositionen ofta om hur styrkeförhållandet mellan parterna är uppbyggda. För leverantörerna finns hjälpmedel såsom återtagandeförbehåll, begränsade krediter och/eller kredittider osv. Lagstiftarens möjlighet att hjälpa denna grupp består främst i att utveckla saksrätten enligt Andersson. För övriga grupper gäller att anställda ofta skyddas av staten och att konsumenters intresse bäst tillvaratas av konsumentlagstiftningen snarare än bolagsrätten. OFrivilliga borgenärer består främst av staten, vilka kan skydda sig själva genom lagstiftning varför de enligt Andersson inte anses särskilt skyddsvärda i detta sammanhang. För de utomobligatoriska skadeståndens del kan staten stundtals hjälpa denna grupp genom obligatoriska försäkringar, exempelvis inom miljöretten. Sammanfattningsvis menar Andersson på att borgenärerna i allmänhet kan skydda sig själva och de facto också skyddar sig själva i praktiken. I de fall där möjligheterna till eget skydd brister kan lagstiftaren med relativt små ansträngningar hjälpa borgenärerna med lagstiftningsåtgärder, företrädesvis utanför bolagsrätten. Han menar också på att ett borttagande av kapitalsystemet i vart fall inte försämrar borgenärernas situation. Han menar snarast på att systemet idag endast verkar vilseledande för borgenärerna.<sup>114</sup>

Den andra frågeställningen rör huruvida den existerande lagstiftningen reellt sett skyddar borgenärskollektivet. Andersson anser att det andra bolagsdirektivet inte uppfyller detta. Han menar att storleken på minimumkapitalet saknar funktionell anknytning till bolagets rörelse och verksamhetens risker. Ett högre kapital anpassat till verksamheten kan redan idag lätt reduceras ner till miniminivån genom återköp av egna aktier, nedsättning o dyl. Andersson menar även att IASB:s system saknar ett borgenärsskydd och istället strikt inriktar sig på ett

<sup>114</sup> Andersson, A.a., s. 81 f

## 5 Borgenärsskyddet - ett system i förändring?

---

investerarperspektiv. I och med att det bolagsrättsliga systemet vilar på redovisningsreglerna innebär detta en klar förändring av skyddet. Andersson menar också att det bolagsrättsliga borgenärsskyddet inte är harmoniserat med övriga insolvensrättsliga bestämmelser, inklusive förmånsrättsreglerna. Han tror slutligen inte heller att borgenärskollektivet fäster någon större vikt vid kapitalkraven. Sammanfattningsvis anser han alltså att systemet inte ger något reellt skydd, om ens en antydning till sådant finns är det i så fall försumbart. Systemet löser i vilket fall som helst inte borgenärsskyddsfrågan.<sup>115</sup>

Andersson menar att alla rättsregler kostar pengar för företagen, åtminstone indirekt via juridisk rådgivning, tidsutdräkt mm. Han hävdar att nettoeffekten för att behålla dagens system är negativ. Redan idag betalar företagen för ett annat system samtidigt, ett system som måste finnas oavsett kapitalskyddsreglerna.<sup>116</sup>

Vi ska nu se på hur Andersson jämför det kontinentala systemet med USA:s system. Många hävdar att förekomsten av ansvarsgenombrottsinstitutet i USA gör att systemen inte kan jämföras. Detta argument avfärdar Jan med flera argument, varav det viktigaste innebär att institutet inte är särskilt vanligt förekommande i USA. Ett institut som har långt större betydelse är reglerna om ”fraudent transfers”. Detta borde kunna få långt större betydelse oavsett om det används i ett system med eller utan kapitalkrav. Reglerna innebär att en överföring är bedräglig om bolaget som genom denna därefter har ett orimligt litet kapital kvar för att kunna fortsätta bedriva sin verksamhet. Jan förespråkar därför ett dylikt institut ihop med en översyn av bolagsrättens sammanhang med konkursrätt, sakrätt m.fl. rättsområden.<sup>117</sup>

Andersson anser att varken det faktum att USA och Europa är olika eller förutsägbarhetsskäl utgör vettiga motargument mot ett systemskifte. Motsvarande skifte har varit möjliga både i USA och på Nya Zeeland, system skall inte omhuldas endast av traditionsskäl.<sup>118</sup>

Gällande värdeöverföringar anser han att insolvensprövningen alltid bör vidtas (jmf Falkmans och Nanklers resonemang om likviditet nedan under avsnitt 5.3). Insufficiens leder inte nödvändigtvis till betalningsoförmåga, men statistiskt sett innebär det ofta en sådan på sikt. Public policyskäl talar också för att kräva sufficiens av företaget. Det har dock förts argument gällande att modern redovisningsteknik med ökad värdering till verkligt värde medför att prövningen blir densamma som en insolvensprövning, då tillgångar och skulder på detta sätt är diskonterade. Sådana diskussioner har förts inom EU inför reformeringen av det andra bolagsdirektivet, varför vissa endast vill se en insolvensprövning. Andersson vill dock ha en dubbel prövning, dels av public policyskäl och dels på grund av att redovisningen ännu inte har kommit så långt. Han hävdar slutligen att man inte får glömma att se regelkomplexet som en helhet med möjligheter att införa wrongful trading (se Dotevall nedan under avsnitt 5.3) och/eller fraudulent conveyances, insolvens/insufficiens som konkursgrunder, utökade återvinningsregler, utökad sakrätt osv. Andersson välkomnar en större debatt i ämnet.<sup>119</sup>

### 5.2.3 Jonathan Rickford

Jonathan Rickford är engelsman och skrev 2004 artikeln *Reforming Capital* i *European Business Law Review*. Han förordar att Storbritannien skall trycka på i Kommissionen för att genomdriva det alternativa andra bolagsdirektivet, vilket beskrivs nedan under respondenternas svar.

---

<sup>115</sup> Andersson, A.a., s. 82 f

<sup>116</sup> Andersson, A.a., s. 82 f

<sup>117</sup> Andersson, A.a., s. 84

<sup>118</sup> Andersson, A.a., s. 85

<sup>119</sup> Andersson, A.a., s. 86 f

## 5 Borgenärsskyddet - ett system i förändring?

---

Rapporten undersöker det europeiska systemet av kapitalskyddet, det vill säga det andra bolagsdirektivet (kapitaldirektivet) och effekter som de nya redovisningsreglerna IAS får för kapitalskyddet och borgenärsskyddet. Rapporten tar sin utgångspunkt i borgenärsskyddets syn på kapitalskyddssystemet. Undersökning görs i syfte att kunna ge rekommendationer till förbättringar av det europeiska systemet.

Kapitalskyddsreglerna sätter begränsningar på hur företaget kan överföra sina tillgångar till aktieägarna. De nya redovisningsreglerna medförande värdering till verkligt värde leder till förändringar i resultat, vilket kan vara ett hinder för en säker utdelningspolicy.

Utifrån rapporten, kan man se att det föreligger stora skillnader gällande borgenärernas tillit på kapitalskyddsreglerna. I vissa fall anses reglerna kunna förhindra transaktioner till borgenärens fördel medan de i andra fall anses medföra onödiga kostnader och restriktioner för gäldenären. Då det inte finns en enad teori om effekterna och dess för- och nackdelar leder det till skilda och vilseledande åtgärder vid införande av regelsystemet. Sammanfattningsvis kan systemet beskrivas som ofullständig, man har inte lyckats harmonisera åtgärderna med varandra för att det ska kunna utgöra ett bra skydd, det finns fortfarande stora luckor och brister i systemet som kan förbättras.

Vidare ger rapporten förslag till förbättringar i systemet. Målet med förbättringarna är att skapa en balans mellan olika intressen, aktieägarnas rätt att få ta del av sina tillgångar samt borgenärernas rätt att få betalt. Det bör även läggas mer fokus på företagets solvenssituation för fortlevnad. Ett förslag som har kommit fram ur rapporten är att företaget ska utfärda ett intyg över fortsatt betalningsförmåga och fortlevnad över det kommande året, alla existerande och förväntade skulder ska räknas med i bedömningen. Det ska också vara obligatoriskt att ta hänsyn till företagets finansiella ställning och andra relevanta delar i årsredovisningen. Om det visa sig att balansräkningen inte har tillräckligt med nettotillgångar, ska styrelsen förklara varför de trots resultat anser att solvensbedömningen är godkänd. (Jämför Pär Thorells resonemang om kassaflödesredovisning under avsnitt 5.3.2.2).

Jonathan argumenterar också för ett införande av det alternativa andra bolagsdirektiv som diskuterats. Han vill att Storbritannien ska jobba aktivt för en lösning på motsättningarna inom området. Det alternativa andra bolagsdirektivet diskuteras vidare under avsnitt.5.3.1.2.

### 5.2.4 Per Thorell och Sven-Arne Nilsson

Thorell har debatterat innebörden av de nya utdelningsreglerna i en artikel som heter ”Redovisningen som grund för vinstutdelningen”. Det mesta av det han tar upp i den artikeln framkom även i vår intervju med honom, varför vi utelämnar den här. Däremot ska vi ta upp något av den debatt han har fört med Sven-Arne Nilsson i DI under hösten.

En nyhet med IASB:s reglering är att goodwill inte längre ska skrivas av periodvis. Det har därmed förts fram en oro kring att de nya reglerna ger möjlighet att dela ut mer kapital. Per Thorell menar dock att de nya reglerna inte kommer att påverka utdelningens storlek. Att goodwill inte längre ska skrivas av, gör att resultatet och det egna kapitalet ökas, men de underliggande ekonomiska förhållandena av reglerna påverkas dock inte. Därför menar Thorell att det är fel att säga att utdelningen ökar enbart för att goodwill inte ska skrivas av längre.<sup>120</sup>

Sven-Arne Nilsson som är verksam på Deloitte och Ekonomihögskolan i Lund ifrågasätter dock Thorells förklaring. Han anser att Thorell inte har tagit till hänsyn till IASB:s motiv med reformeringen av goodwill. Anledningen till IASB:s ändring är att en periodisk avskrivning av goodwill inte lyckas ge användbart information. Av den anledningen betyder det därför att IASB anser att de nya reglerna för goodwill bättre återspeglar de underliggande ekonomiska

---

<sup>120</sup> Thorell, *Nya regler ger inte mer att dela ut*

## 5 Borgenärsskyddet - ett system i förändring?

förhållandena. Nilsson menar att om värdenedgångsprövningen leder till ökat resultat och mer eget kapital i koncernen finns det mer att dela ut.<sup>121</sup> Pär Falkman hävdar dock att Nilsson inte har förstått vad Thorell menar.<sup>122</sup> Thorells åsikt i frågan återkommer närmare i avsnitt 5.3.2.1.

### 5.3 Respondenternas åsikter

I detta avsnitt har vi försökt att dela upp respondenternas svar i olika grupper för att en läsare lättare ska kunna se samband mellan olika yrkesgrupper. I den första gruppen har vi placerat juridiskt inriktade akademiker, vilka på ett eller annat sätt arbetar mycket med reglerna på det bolagsrättsliga området. I den andra gruppen har vi placerat akademiker som arbetar med frågor av mer ekonomisk natur. Per Thorell är visserligen juristprofessor i grunden, men arbetar mycket med frågor relaterade till redovisningen, varför han blir placerad i denna grupp trots att han jurist. I den tredje gruppen har vi placerat praktikerna för att tydligare kunna belysa eventuella skillnader mellan akademikergruppen och den mer praktiskt inriktade gruppen. I denna grupp synes mindre anledning att dela upp olika yrkeskategorier då det är deras roll som praktiker vi är tydligast inne på att belysa.

#### 5.3.1 Akademiker – juridiskt inriktade

##### 5.3.1.1 Rolf Skog

Rolf Skog är adjungerande professor i bolags- och börsrätt vid Juridisk Institut, Handelshögskolan i Århus. Rolf har varit sekreterare i Aktiebolagskommittén, föredragande i Aktiemarknadsnämnden, expert i Kodgruppen (Svensk kod för bolagsstyrning) och sekreterare i Takeover-utredningen.

#### Den största skillnaden mellan gamla och nya ABL

I den nya lagen har funnits en allmän strävan att tydligt markera att det är aktieägarna som är bolagets yttersta beslutfattare. Det skall inte finnas bestämmelser som onödigtvis inskränker aktieägarnas makt i bolagen. Detta innebär att man tar bort en del gamla regler som kanske uppfattas som del i borgenärsskyddet, vilket får genomslag i framförallt två fall. Det ena fallet är att man tar bort de tidigare kraven på reservfondens storlek, det andra är att man har tagit bort styrelsens vetorätt i samband med vinstdelning.

#### Nya ABL:s påverkan på borgenärsskyddet

Aktiebolagskommittén (ABK) har inte stävat efter att förändra borgenärsskyddet. ABK står fast vid idén kring aktiekapitalet och frågesätter inte den, trots att de kunde göra det. Lagen anger ett minimibelopp och skyddar kapitalet i tillskotts- och avkastningsfasen.

ABK såg dock en väldig debatt kring innebörden av borgenärsskyddsreglerna i Sverige. Vinstutdelningsreglerna har diskuterats mycket i anslutning till exempelvis netto- och bruttomålen på 90-talet. Det var uppenbart att reglerna var väldigt knapphändigt utformade. Vinstutdelning, förvärv av egna aktier, minskning av aktiekapitalet och återbetalning är grenat till samma träd, vilket har tydliggjorts i den nya lagen genom att dessa nu gemensamt kallas för värdeöverföringar. I samband med detta fylldes reglerna i lagen ut med vad ABK upplevde redan vara gällande rätt i förarbete, doktrin och praxis.

#### Påverkan på värdeöverföringar och aktieägarnas frihet

Det finns inga kopplingar till det anglosaxiska systemet. Rolf hänvisar till Per Thorells artikel angående försiktighetsregeln. Att vissa fonder gjorts fria är närmast ett utslag av filosofin att låta aktieägare själva besluta hur de ska ha det, lagstiftningen ska inte tvinga fram en

<sup>121</sup> Nilsson, *Visst kan nya goodwillregler medföra större utdelningar*

<sup>122</sup> Intervju med Pär Falkman 051208

## 5 Borgenärsskyddet - ett system i förändring?

---

konsolidering. Detta får främst betydelse för överkursfonden, Rolf tror att det blir ett helt nytt tänkande och finansieringssituation. Om ett bolag med nominellt belopp på 1 kr gör en nyemission till aktiekursen hundra, blir 99 kr fritt istället för bundet såsom tidigare. Rolf ser en risk i att bankerna inte längre bryr sig om nyemissioner. Rolf säger dock att han har slutat titta på denna typ av frågeställningar och istället överlämnar det till marknaden.

### IASB:s påverkan – orealiserade vinster

Denna fråga uppkom principiellt redan under 90-talet, då nettometoden kom upp. Då uppkom också frågan om hur man ska se på vinster som uppkommer genom värdeförändringar på balansposterna. Det fanns en rekommendation från BFN om utländsk valuta, som senare togs bort, vilken låste in dessa belopp eller krävde reserveringar. ABK ansåg dock att detta är något aktieägarna själva borde få ställning till, och ansåg att förfarandet var helt godtagbart så länge det inte fanns några regler emot det. Finansdepartementet satte dock till motvärn. ABK tittade då runt om i Europa och såg att regleringen var väldigt varierande. Kompromissen i nya ABL blev slutligen att man tillåter utdelning av orealiserade vinster, men styrelsen måste tala om hur de resonerat. Rolf trodde dock inte att frågan är definitivt avgjort med det här och kan redan se att det börjar kokar upp till en debatt. I Sverige har det höjts röster från skattehället, vilka är oroliga för att det möjligen inte blir pengar kvar till att betala skatt. Rolf hänvisade vidare till Per Thorells artikel i juridisk tidsskrift angående frågan. Vad som kommer att hända på utdelningssidan rent praktisk vågade han inte sia om.

I Bryssel är frågan också aktuell till följd av de nya redovisningsreglerna, då dessa inte är förenliga med det gamla sättet att definiera vinstutdelningsutrymmet. Det är tänkt att man ska genomföra en studie, i vilken det ska kartläggas hur regelverket ser ut runt om i länderna.

### Aktiekapitalkravet

Ursprungligen fanns ett aktiekapitalkrav på 5.000 kr, vilket höjdes till 50.000 1973. Genom inträdet i EU tvingades vi till en nivå på minst 25.000 EURO för publika bolag. Detta ansågs orimligt för de mindre bolagen, varför Sverige liksom de flesta andra länderna delade upp bolagen i privata och publika. I betänkandet föreslog Rolf m.fl. 1 miljon, men regeringen bantade det till 500.000. Man valde att för de mindre bolagen att inflationsuppräknas från 1982, då övergångsbestämmelserna tog slut, vilket ledde till ungefär 100 000. En inflationsuppräkning från 1973 gjorde kravet alltför högt.

Från lagstiftningens sida utfärdar många länder ett kapitalkrav, vilket i det närmaste ses som något slags seriositetsspärr för att man ska veta att företagaren är seriöst engagerad. Rolf sa att det var svårt att säga vad aktiekapitalet egentligen betyder för borgenärsskyddet i dessa bolag, samt att det dessutom i en stor utsträckning krävs personlig borgen i dessa små bolag.

Centrosfallet har lett till att företag öppnar bolag i Storbritannien vartefter de driver verksamheten genom filialer i andra länder. Detta har fått till följd att brittiska färdigbildade standardbolag har annonserats ut i övriga Europa, till exempel i Tyskland, med argumenten att det inte finns något kapitalkrav och dels att de administrativa kostnaderna för att starta ett bolag är försumbara jämfört med i övriga Europa. I Frankrike har man nyligen tagit bort kapitalkravet för Sarl, motsvarigheten till privata bolag, den spanska lagstiftaren har sänkt kapitalkravet, i Tyskland finns en stark debatt om att ta bort kravet för GmbH, och även i Finland förs liknande debatt. Rolf tror ändå att det finns många kvar som ser det som en vettig seriositetsspärr.

I publika bolag anser Rolf att det inte spelar någon egentligen roll om kapitalkravet är kvar, de har dessa belopp, något annat är otänkbart. I praktiken bestämmer redan dessa bolag själva hur mycket de vill ha i aktiekapital.

## **5 Borgenärsskyddet - ett system i förändring?**

---

### **Aktiekapitalkravet i allmänhet**

Rolfs allmänna uppfattning är att det är ”mycket skrik för lite ull” i frågan om att ta bort kapitalkravet. När man tittar på vad det är Jan m.fl. vill komma till är det ingen stor skillnad egentligen. Rolf spaltar upp problematiken i tre frågor. Han anser inte att det egentligen är någon stor sak att ta bort kapitalkravet i sig, varken för privata eller publika bolag. Han anser dock att alla egentligen är överens om att någon form av aktiekapital kommer och bör finnas, men att olikheterna ligger i synen på minimikravet. Den andra frågan ligger i om vi ska ha tvångslikvidationsregler eller ej, men det är en fråga för sig. Den tredje frågan är hur man ska definiera utdelningsutrymmet, om beloppsspärren tas bort inträder istället en försiktighetsregel vilken kläs i insufficiens- och insolvenstermer. När man ser till funktionen istället för formen anser han inte att det är någon större skillnad och han har många gånger funderat över vad de egentligen vill åt, det blir för mycket prat om formen. Rolf ansåg även att Jan Anderssons nya artikel faktiskt ger honom stöd för att skillnaderna är små i praktiken. Rolf anser att om man ska ha ett aktiekapitalkrav ska det vara öppet uttalat.

### **Framtiden**

Inom EG har kommissionen bestämt sig för att göra en studie av hela kapitalskyddssystemet, då de upplever ett tryck för att ta bort kapitalkravet. I USA har man inte dessa krav utan fokuserar helt på insolvensreglerna, vilket har kommit upp till ytan i Europa. Kommissionen har motvilligt tagit till sig detta och utlyst en studie för att se hur det ser ut i USA och i del andra intressanta länder, såsom Nya Zeeland.

#### **5.3.1.2 Jan Andersson**

Jan Andersson, professor vid juridiska fakulteten vid Bergen universitet, Jur. Dr. Föreståndare vid Institutet för Bolags- och värdepappersrätt, Stockholms Universitet, 1998-2001. Särskilt tillkallad sakkunnig till Aktiebolagskommittén 1996-1998.

### **Största skillnaderna mellan gamla och nya ABL**

Försiktighetsregeln har blivit stärkt och ska tillämpas även på nedsättning av aktiekapitalet, vilket enligt majoritetsuppfattningen inte var fallet tidigare. Man har också förlängt den tid under vilken man kan företa efterskottsutdelning, fram till dagen före nästkommande ordinarie bolagsstämma. Att överkursfonden har blivit fri fond har liten praktisk betydelse. I realiteten är skillnaderna, möjligtvis undantaget försiktighetsregeln, väldigt små.

### **Nya ABL:s inverkan på borgenärsskyddet**

Tanken med de nya reglerna är att sätta lite substans i försiktighetsregeln, inte att förändra varken kapitalskyddsreglerna eller borgenärsskyddet i allmänhet, det ena följer av det andra enligt rådande system.

Jan ser ingen koppling till det anglosaxiska systemet i den nya lagen, men anser att lagstiftaren är medveten om utvecklingen. ABL är tyvärr en tidig 90-talsprodukt i tankesmedjan och har inte hunnit ta ställning till att flera länder håller på att springa om oss.

### **IASB-reglerna och försiktighetsregeln**

Jan tror inte att de har påverkat särskilt mycket så här långt. Möjligen tror han att försiktighetsregeln kommer att ges ett visst, eller hoppas kunna ges ett sådant, stöd för lagstiftaren, det är det enda. Orealiserade vinster kommenterades lite i propositionen, men som sagt, då kommer vi tillbaka till försiktighetsregeln.

Försiktighetsregeln är delvis utformad, vilket inte står någonstans, från norsk förebild. Det är begreppet ”försvarligt” som är hämtat ur paragraf 3:4 i den norska allmänaktieloven och aktieloven. Begreppet ”god affärssed” har ersatts av ”försvarligt”, vilket innebär att man ska göra en oaktsamhetsbedömning, alltså en culpabedömning. Jan har tänkt sig att rekvisiten är

## 5 Borgenärsskyddet - ett system i förändring?

---

till för att ha fler parametrar att väga det hela mot. Man ska alltså väga konsolideringsbehov, likviditet och ställning i övrigt i relation till verksamhetens art, omfattning och risker. Domstolarna tenderar till att vara mer än försiktiga, vilket talar för efterlevnad.

### Storlek på utdelningen

Jan menar att ökade utdelningar beror på marknadens sätt att arbeta, snarare än ändrad lagstiftning. Möjligen kan lagstiftningen ge möjlighet till fler regelrätta efterutdelningar, vilka nu har blivit rumsrena och kan användas såsom ett alternativ till att förvärva egna aktier. Den totala andelen utdelningar i relation till eget kapital har dock troligen ökat de sista 10-15 åren tror Jan. Kortsiktigt sett tror han att det ligger i att det har blivit svårare att anskaffa kapital. Utdelning är ett sätt att ge pengar tillbaka till aktieägarna. Detta kan till viss del bero på att kapitalet är mer internationellt, men även på att investerarna ser ett intresse inte bara i hur mycket vinst som genereras varje år, utan också i hur mycket som delas ut. Värdet på aktierna hänger ihop med dels med det, men också framtidsutsikterna och på storleken på det egna kapitalet, vilket bolaget kan påverka genom ett förvärv av egna aktier.

### De privata aktiebolagen

Det svenska beloppet är relativt lågt, liksom hos övriga nordiska länder. Det finns inget skydd i beloppet. Jan tog upp utvecklingen i Tyskland, Frankrike och Spanien och tror att det kommer att påverka Sverige, om än först på sikt. Han tror att det blir nästa stora fråga efter införandet av den nya ABL. Jan menade på att de små bolagen ofta hamnar i skymundan.

### Borgenärsskyddet kontra andra skyddsmöjligheter

Av förutsägbarhetsskäl skulle det behövas ett antal HD-avgöranden som klargjorde reglerna kring ansvarsgenombrott, alternativt en lösning lagstiftningsvägen. Behovet av institutet i sig beror dock helt och hållet på hur lagstiftaren bygger upp systemet i stort.

Jan är inte helt förtjust i reglerna kring tvångslikvidation då aktiekapitalet understiger hälften. Jan menar att i det ena fallet tycker lagstiftaren oerhört synd om aktieägaren om denne skulle få personligt betalningsansvar, men å andra sidan ska "alla" enligt 13:13 bli ansvariga för allting. Jan förstår inte logiken bakom att det skulle vara någon skillnad på styrelseledamöterna och just den här handlingsplikten, kontra aktieägarna där bakom. Han menar på att det är en ansvarsregel i båda fallen. Skillnaden är den att 13:13 är en formell regel, medan ansvarsgenombrottsreglerna utgör en materiell bedömning när en aktieägare missbrukat den frihet från personligt ansvar som aktiebolagsformen ger denne.

Då vi talade om borgenärernas möjligheter att skydda sig själva menade Jan på att det snarast handlade om en beteendefråga, vilket är svårt att lagstifta fram. Skulle kapitalkraven tas bort skulle detta möjligen skynda fram ett sådant beteende, men det finns inga garantier för det.

När vi talade om huruvida mindre borgenärer möjligen skulle behöva ett större skydd, menade istället Jan på att borgenärer i alla bolag reagerar på ungefär samma sätt. Allt hänger på förmånsrättsreglerna, vissa har inte säkerheter och inte kan skyddas hur man än bär sig åt. Jan tror inte att borgenärerna vinner särskilt mycket på att gäldenären har ett kapitalskydd, han tror inte heller att borgenärerna bryr sig särskilt mycket om det. I synnerhet sakrätten, men även förmånsrättslagen och konkursrätten är ämnesområden som borde få större uppmärksamhet. Jan menar på att det skulle behövas ytterligare radikalare regler än de ändringar vi sett i förmånsrättslagen. Framförallt kring reglerna gällande återtagandeförbehåll behöver förändras, då dessa verkligen kan hjälpa småföretagare.

Jan menade på att det aldrig har förklarats för vem eller vad kapitalskyddet skulle utgöra ett borgenärsskydd. Är det så att skyddet är ickeexisterande, eller i alla fall ytterligt marginellt spelar inte heller det ingen större roll om man tar bort det.

## 5 Borgenärsskyddet - ett system i förändring?

---

### Åt vilket håll går utvecklingen i allmänhet?

För privata bolag ses redan en tendens mot att det är på väg bort, men Jan tror att också kapitalkravet i det andra bolagsdirektivet är på väg att försvinna. Han hänvisar bland annat till det alternativa andra bolagsdirektivet, vilket har kört fast. Detta skulle innebära att det finns två direktiv som staterna fritt kan välja mellan. Det ena skulle i stort sett vara dagens, men reformerat, och det andra skulle vara det amerikanska, utan kapitalkrav.

Jan menar att USA har en stor influens på globaliseringen. Det hänger samman med law and economics och likväl corporate governance. Akademikerna har på senare år börjat bli inspirerade av USA, varför även dessa tankegångar nu får långt mer fäste i Europa än tidigare. Jan menar att det endast är här uppe i Norden som debatten är relativt okänd, det ser helt annorlunda ut ute i Europa. Akademikereliten i Sverige och Norge arbetar alltför mycket med nationella frågeställningar. Att Centros m.fl. domar slår igenom är det ingen tvekan om.

### **5.3.1.3 Rolf Dotevall**

Rolf Dotevall är professor i handelsrätt, specialiserad på associationsrätt, vid Göteborgs universitet. Han är även Jur. Dr.

### Största skillnaderna mellan nya och gamla ABL

De största skillnaderna är att man ändrar reglerna för bundet och fritt eget kapital, reservfonden försvinner i praktiken helt, medan överkursfonden blir fri. Rolf tror dock inte att borgenärsskyddet kommer att försämrats det minsta. Koncernspärren försvinner och försiktighetsregeln får en mer framskjuten position, vilket är viktigt då det också är ett tecken på att aktiekapitalet inte är lika heligt längre.

I övrigt sker det förändringar kring ansvarsreglerna för olovlig kapitalanvändning. Det finns också ett nytt institut för transaktioner som inte är affärsmässigt betingande, vilket dock funnits i rättspraxis redan tidigare.

### Försiktighetsregeln och utdelningar

Det finns nästan inga rättsfall på den äldre lagstiftningen och nu har lagen ändrats. Det borde hända en del här tror Rolf, men det är svårt att sia om utvecklingen.

Rolf tror att det främst är andra faktorer som väger in och påverkar beteendet angående utdelningars storlek än lagstiftning.

### Kapitalkravets storlek

Sverige har en tradition av aktiekapital och det är alltid svårt att tänka i nya banor. Osäkerhet är det värsta näringslivet vet, vilket ytterligare motverkar en förändring. Rolf anser dock att skyddet är otillräckligt och menar att man lika gärna hade kunnat använda den anglosaxiska modellen. För att ett bolag ska få bra villkor från borgenärerna måste i så fall bolaget på egen hand konsolidera sig utifrån verksamhet och storlek. Vi har 310.000 aktiebolag i Sverige, att ha en lag som passar alla branscher och storleksordningar på bolag är omöjligt, det är bättre om marknaden får sköta det. Däremot om man ser till de små borgenärerna kan en schablon vara väldigt bra, i den typiska (fysiska) verksamheten kanske ett aktiekapital på 500 000 för privata bolag är ett bra skydd, då förlorar inga mindre borgenärer några pengar. På frågan om det inte gick att lösa på annat sätt, t.ex. genom betalning mot leverans ansåg Rolf att något sådant mycket väl var möjligt, men att det krävs en viss styrka för att kunna kräva något dylikt.

### Utvecklingen och kapitalkravet som borgenärsskydd

Det är enklart att tendensen i världen att aktiekapitalet håller på att försvinna mer och mer, 2003 slopade fransk aktiebolagsrätt kravet på aktiekapital i privata aktiebolag, England har aldrig haft ett sådant och i USA har man slopat det i de flesta delstaterna. Det förändrar hela



## 5 Borgenärsskyddet - ett system i förändring?

synen på utdelningen mot en försiktighetsregel i form av en insolvens- och insufficiensbedömning. Rolf tror att utvecklingen kommer att gå dithän och anser att det är det enda rätta. För de publika bolagen tror Rolf däremot inte på riktigt samma utveckling, då det andra bolagsdirektivet lägger hinder i vägen.

Som det ser ut nu i Europa sker det en kulturkrock i kölvattnet av Centrosdomarna. Initialt kan detta medföra problem vid övergången till ett nytt system. Fördelen med ett bundet kapital är att det kan skydda mindre och svagare kreditgivare. Starkare borgenärer har större möjligheter att driva igenom krav för att skydda sig själva än små. I USA har man sett att det stundtals har gått väldigt långt och att borgenärerna ställt mycket ingripande krav om insyn i bolaget och krav på det samma. Borgenärerna blir då mer eller mindre tuffa beroende på gäldenärsbolagets position och ställning.

Sverige är ett litet land med små resurser, vilket gör att vi halkar efter. Rolf tror inte att det kommer att hända något förrän vi blir tvingade till det, vilket kan dröja ytterligare några år. För Sveriges del kan det möjligen bli troligare att det startas bolag i Finland, som håller på att skapa en radikal aktiebolagslag och där det går att kommunicera på Svenska, eller Litauen, där det är mycket fritt att avtala såsom man önskar.

I nya ABL finns tecken på att man skjuter perspektivet ifrån aktiekapitalet. Förbudet mot uppskjuten apport är slopat och låneförbudet var på väg att tas bort. Endast förvärvslåneförbudet, vilket krävs av EU, är dock en egentlig borgenärsskyddsregel.

Regeln om tvångslikvidation vid förbrukning av halva aktiekapitalet är i grunden en konkursregel, vilken Rolf anser vara en tokig regel i grunden. Kommissionen har sagt att man ska införa det engelska begreppet wrongful trading som borgenärsskyddsregel, vilket är en mer flexibel regel som föreskriver likvidation då företrädare för bolaget inser att bolaget inte kan betala sina skulder, en insolvensprövning helt enkelt.

### 5.3.2 Akademiker – ekonomiskt inriktade

#### 5.3.2.1 Per Thorell

Per Thorell är professor i företagsrätt och Jur Dr., tidigare verksam på Uppsala universitet. Idag är Thorell ansvarig för Technical Department inom Ernst & Young Sverige. Tidigare har Per varit ledamot i Redovisningsrådet och chef för Bokföringsnämnden.

#### IASB:s påverkan på bolagsrätten

IASB har en annan syn på vad som är inkomst respektive tillgång och skuld. Verkligt värde införs på relativt bred front, vilket troligen kommer att utvecklas ytterligare. Det kommer att påverka både resultat- och balansräkning.

Ett företag som tillämpar de svenska reglerna i grunden måste följa uppställningsformen i ÅRL, samtidigt som koncernredovisningen ska följa IFRS. IFRS har endast några minimum antal poster för RR och BR med, varför man nästan inte får några svar på hur dessa ska se ut. Detta får till konsekvens att bolagen kommer att redovisa olika, vilket i sin tur försvårar användbarheten när utdelning ska prövas. IFRS gör inte någon skillnad på fritt och bundet kapital, varför ÅRL har tagit bort kraven för koncerner. Man får ingen vägledning när man prövar utdelningskapacitet av hur det egna kapitalet är sammansatt.

Även i redovisningen behövs informationen om hur det egna kapitalet är sammansatt, men Per tror att det kommer anvisningar. IASB håller på att utarbeta standarder om hur RR och BR ska se ut och det går rykten om att EU funderar på att se över direktivet i detta avseende.

Samtidigt med dessa oklarheter finns problemet att utdelningen i första hand bestäms av moderbolaget, där IFRS inte gäller fullt ut. RR 32 anger att verkligt värde får ett stort genomslag även i juridisk person, dock är uppdelningen mellan fritt och bundet kapital kvar.

## 5 Borgenärsskyddet - ett system i förändring?

---

Per gav oss tipset att inte försöka koppla ihop IASB:s regelsystem med ABL:s utdelningsregler alltför mycket, utan istället tänka i termer av vad man behöver veta för att kunna uppfylla de krav som ABL ställer för utdelningsprövning. I praktiken har de flesta företag dock en väldigt försiktig utdelningspolitik.

### **Försiktighetsregeln**

Det egna kapitalet är sammansatt av olika poster i företaget. Per anser att den naturliga utgångspunkten ligger i huruvida vinsten är realiserad eller orealiserad då en utdelningsprövning ska göras. Realiserade vinster ligger i kassan och är säkra att delas ut, likvida vinster ligger i den högsta klassen för utdelning.

Har företaget däremot en fastighet med ett enormt övervärde som de värderar till verkligt värde, finns inget förbud mot att övervärdet skulle vara utdelningsbart. Företaget måste dock pröva hur försvarligt det är att göra utdelningen. Vid denna bedömning skall det beaktas faktorer som har påverkat värdet, samt om de faktorerna kommer att stå sig i framtiden. Pers grundsyn är att bolagen kan dela ut orealiserade värdestegringar som man har mätt dessa med någorlunda tillförlitlighet, och endast utdelar en viss del, något annat kan inte vara försvarligt. De kan dela ut lite varje år, om de har kontroll på värdefluktuationer och använder sig av en betryggande marginal som stannar kvar i bolaget. Det blir riktigt knepigt för ett sådant bolag först då de helt plötsligt vill göra en stor utdelning. Då ska bolaget pröva försvarligheten och i försvarligheten bör ligga om vinsten är realiserad eller inte, vilket förarbetena har påpekat.

Sammanfattningsvis bör bolagen starta med realiserade vinster. Sedan kan bedöma med vilken säkerhet övriga vinster kan uppskattas. I denna bedömning bör göras en allmän prövning av risken för att förutsättningarna förändras, t.ex. att andra kritiska poster i BR måste justeras ned. Gör man en sån prövning får man fram vad som är utdelningsbart. Då kan man säga att uppdelning på fritt och bundet kapital är helt passé som begrepp.

Försvarlighetsregeln är ett eftertyck åt att bolagen ska försvara utdelningen utifrån vissa kriterier och framförallt yttrandet från styrelsen betonades. Detta lyfter upp det till en försvarlighetsregel på tryggare sätt än förut, men visst var den där redan tidigare. En ökad redovisning till verkligt värde får dock nettometoden att minska i betydelse.

Per anser dock att lagstiftarna talar för lite om det stora svarta hål som utgör sakvärdesutdelningar, där bolagen får utdela vad som är ekonomisk försvarligt. Det ges ingen ytterligare vägledning såsom det ovan beskrivna försvarlighetsintygandet från styrelsen. Det är här man hittar de stora tillämpningsproblemen. Lagstiftaren lägger ner ett jättearbete på att försöka förklara och motivera kontantutdelning och sen kan bolaget troligen göra stora sakvärdesutdelningar. Man kan säga att bolagen egentligen får dela ut så mycket man kan utan att borgenärerna kommer till skada, vilket medför att man börjar närma sig en obeståndsrättsregel. Per anser att det i praktiken närmar sig det anglosaxiska systemet med sufficiens- och solvenskrav, vilket vi inte har haft tidigare. Det blir därför lite märkligt med alla dessa detaljer samtidigt som vi är på väg åt ett sådant håll. Per ansåg att man lika gärna kunnat ta bort aktiekapitalkravet. Det hela anser Per vara lite överraskande, då Sverige har varit så fixerat vid den befintliga metoden.

### **Kapitalkravet och framtiden**

Per tyckte att det kapitalkrav som finns idag är så lågt att det är relativt ointressant. Försvarlighetsregeln gör det också möjligt att inte ha något kapitalkrav. Bolagen måste därmed vid varje tidpunkt se till att bolaget är välfinansierat och kunna koppla de åtagande man har. Per anser att vi ligger väldigt nära ett system utan kapitalkrav. Han tror att praktiska och inte minst historiska hänsyn ligger bakom att Sverige behåller sitt kapitalkrav.

Man kan enligt Per bygga regelverk på två sätt, antingen har man ett kapitalkrav och skyddar det med kapitalskyddsregler, eller också tar man bort kravet på kapital och nyttjar

## 5 Borgenärsskyddet - ett system i förändring?

därmed endast försvarlighetsregeln. Per anser att Sveriges och Norges sätt att kombinera kapitalkrav och försvarlighetsregeln egentligen inte är särskilt renlärligt eller lyckat.

Per menar att de människor han stött på från övriga delar av världen som håller på med bolagsrätt delvis sysslar med obeståndsrätt. Det är kanske inte heller så underligt då de centrala reglerna kanske egentligen ligger närmare obeståndsrätten än bolagsrätten.

Per tror generellt att vi går mot en värld med alltfler individuella avtal med kreditgivare. Osäkerheten kring regelsystemet ihop med att det är fundamentalt för en långivare att veta att kapital stannar i bolaget, gör att de själva kommer att vilja säkra upp sig. Men det finns också en hel del fördelar med standardkontrakt. En lagom mix av de båda vore kanske det bästa.

### 5.3.2.2 Pär Falkman

Pär Falkman, Ek Dr., är verksam såsom redovisningsexpert inom Ernst & Young, samt i Rådet för kommunal redovisnings expertgrupp.

#### IASB:s påverkan på synen av bolagens ställning

IASB fokuserar på balansräkningen, på resultaträkningens bekostnad, vilket gör att BR blir mer central men också mer suddig. IASB vill gärna beskriva tillgångar och skulder mer tillförlitligt, men de har genom detta arbete byggt in många osäkerheter i BR. Värdena har blivit mer eller mindre frikopplade från transaktionen som bara visar att någonting har hänt.

#### IASB-reglernas inflytande på den nya ABL och redovisarnas syn på den nya lagen

Revisorer och redovisningsspecialister har inte varit någon stor maktfaktor när det gäller ABL:s utformning, men Pär tror att systemet har påverkat ABL indirekt. Alla frågor är ännu inte lösta, varför fortsatt vidareutbyggnad av ABL är trolig. IASB har fått störst betydelse i debatten om försiktighetsregeln. Debatten har inte varit särskilt fokuserad på lagtexten i sig, utan snarare på tolkningen utav den och vad detta får för betydelse för storföretagen. Pär anser att IASB kör på lite väl fort och inte inväntar och analyserar effekterna på andra områden.

När vi frågade om Pär ansåg att vissa delar av ABL inte hänger med i utvecklingen tog han upp två exempel. Det första är att det föreligger en stark besvikelse över att inte mer har hänt kring kontrollbalansräkningen, vilken är starkt kopplad till värderingsreglerna i redovisningen. Med en redovisning till verkliga värden ger kontrollbalansräkningen i praktiken inte ger mycket information. Pär tror att ABK är medvetna om problemet, men ännu inte har prioriterat ämnet eftersom det är så pass få företag som använder IFRS. För det andra tycker Pär att det är en brist att lagstiftaren inte tydliggjort vem som får ta ett lån av ett bolag för att köpa aktier i andra bolag, alltså låneförbudet. Förmögenhetsöverföringar är svåra att reglera på grund av företagets uppfinningsrikedom, men. Pär anser att det är ett steg framåt att förarbetena tydligt beskriver hur man definierar utdelning, koncernbidrag osv. Företagen är egentligen mest intresserade av möjligheterna att överföra pengar utan skattekonsekvenser.

#### Det nya regelsystemets påverkan på utdelningarna

Pär anser att det finns risk för en alltför vidlyftig tolkning av försiktighetsregeln och att företagen urholkar kapitalet. Den största faran ligger i att företagen börja dela ut orealiserade vinster. I IFRS finns inte distinktionen mellan bundet och fritt kapital, istället finns en residual som till stor del består utav ett aktiekapital. IASB sysslar endast med att reda det redovisningsmässigt bästa och tar därför ingen hänsyn till associations- eller skatterätt. Det blir därför otydligt vad som är försiktigt.

Man kan också fråga sig vad det innebär att företagets framtida förmåga inte får påverkas. Revisorerna blir centrala då det är de som gör bedömningen i slutändan. ABL har dock förbjudit förtida utdelningar, vilket Pär tror är en säkerhetsåtgärd till förmån för revisorn som

## 5 Borgenärsskyddet - ett system i förändring?

---

därmed kan få mycket information på bolagsstämman. Tyvärr blir debatterna färre och färre på bolagsstämmorna, vilket inte underlättas av en framtida möjlighet att rösta på webben.

### Försiktighetsregeln

Pär hänvisade i detta avseende främst till Thorell. Pär så kallade redovisningsmässiga svar att den i allmänhet bör tolkas restriktivt. Han anser att det största orosmomentet ligger i orealiserade vinster. Han hänvisar till att bolagsstyrelserna inte är några redovisningsspecialister och därmed kan tro att bolaget har mer pengar än de har på grund av att de inte förstår IASB:s system. Pär tror tyvärr att systemet kommer att krascha någon gång.

Pär anser att bolagen borde titta på likviditeten i första hand eftersom eget kapital inte är någon kassa. Att låna upp kapital för att kunna dela ut till aktieägarna borde anses oförsiktigt, men Pär menar att lagstiftaren inte har tänkt på detta. Det är inte heller vettigt att dela ut något som bygger på att marknaden har gått upp inflationsmässigt.

Pär anser att resultaträkningen för all framtid borde visa vad bolaget faktiskt presterar, så att bolagsledningen vet hur verksamheten går. Det kan bli farligt när teoretiska modeller blir beslutsunderlag. Idag redovisas ungefär hälften av de orealiserade vinsterna via resultaträkningen och hälften via balansräkningen, men han tror att IASB i framtiden kommer att gå över till att helt redovisa via resultaträkningen. Pär menar att detta innebär att man utdelningsmässigt måste gå över till ett strikt likviditetstänkande och ser en ljus framtid för kassaflödesberäkningar. Analytikerna fokuserar redan främst på denna bit. Pär menar att juristerna i allmänhet förstår ganska lite av dessa resonemang.

Än så länge har IASB:s system främst betydelse på koncernnivå, även om modern i vissa avseenden ska redovisa enligt samma system. I framtiden kan ytterligare anpassningar ske då förändringar i ÅRL är att vänta. Pär ser en problematik i att redovisningen följer alltför många olika system idag och tror på stora förändringar för framtiden. På nationell nivå är det troligt med standarder endast för bolag upp till en viss nivå och därefter tar skatteregler över.

Pär tror att man måste göra en koppling mellan associationsrätten och redovisningen i lagstiftningen, eftersom detta också blir en redovisningsfråga. Det är specifika tillgångar som diskuteras i utdelningsfrågan. En stor fråga är om betoningen på försiktighetsregeln innebär att företagen inte kan dela ut orealiserade vinster. Lagstiftaren har inte sagt något sådant och kommer troligen aldrig att göra det. Följdfrågan blir då vart gränsen går till oförsiktigt utdelning. Den stora osäkerheten kring IASB:s reglering manar i sig till försiktighet. Systemet är svårförståeligt och komplext. Detta kan dock leda till att företagen blir rädda för stämningar och blir försiktiga för att undvika detta.

Huvudproblemet i regleringen består i att bolag kan gå åt skogen för att de gör dumma utdelningsbeslut, genom att låna upp kapital eller att dela ut för mycket orealiserade vinster. Nästa fråga består då i huruvida staten ska ha ett ansvar för att det inte sker, vilket är en principiell fråga Pär skulle önska att man diskuterade mer. Endast om svaret blir ja har försiktighetsprincipen en roll. Pär anser att försiktighetsprincipen är en gammal kvarleva från tiden när man avsåg att skydda ett samhällsintresse, vilket inte är fallet i idag. Kombinationen av systemen blir därför lite underlig.

### Borgenärsskyddet

Det främsta problemet ligger i kunskapsfrågan. Även storbankerna ligger efter storföretaget när det gäller kunskaper i redovisningen, vilket gör att Pär tror att borgenärsskyddet blir sämre än vad det borde vara.

Pär anser att det förekommer alltför många konkurser och förespråkar istället gynnsammare företagsrekonstruktioner. Problemet med regleringen i det avseendet är att dessa är för oflexibla, framförallt gällande de arbetsrättsliga reglerna. Om företaget istället går i konkurs

## 5 Borgenärsskyddet - ett system i förändring?

---

och börjar om på ny kula finns full frihet. Idag innebär även en rekonstruktion att företaget ofta går i konkurs senare, främst för att den har utförts för sent. Pär höll även med Fredrik Tengström om att företagen upprättar kontrollbalansräkning alldeles för sent.

Förmånsrätten var Pär inte särskilt insatt i enligt honom själv. Pär ansåg dock att den nya regleringen kring bankernas förmånsrätt gör att dessa inte längre är lika villiga att låna ut pengar. Många småföretag trodde felaktigt att de skulle få det lättare. Ifall en ökad användning av leasing träder in får detta även effekter på balansräkningarna. Det blir också dyrare med leasing, riskpremien ökar i takt med betalningsosäkerheten från gäldenärens sida.

### **Kapitalkravet**

Det är väldigt svårt att jämföra storbolag med mindre bolag och Pär anser att det i praktiken kanske egentligen inte behövs några kapitalskyddsregler för de stora bolagen. Samhällsekonomisk är storföretagen väldigt viktiga, men Pär menar att det inte kan vara samhällets ansvar att exempelvis Volvo, Ericsson och SKF finns kvar. De är små länder i sig, det finns inget större skyddsintresse eftersom aktieägare med flera måste vara medvetna om vad de ger sig in på. När det gäller små företag kan Pär tycka att samhällsintresset skulle vara högre, då man inte kan förvänta att varken bolagen eller intressenterna har samma kunskapsmängd. I grund och botten är Pär dock för en större frihet för ägarna.

Startas ett bolag för 1 kr behövs ändock mer kapital för att kunna börja verksamheten och bolaget måste vända sig till utomstående finansiärer. Utan säkerhet får bolaget i dessa fall inte låna pengar i bank. Dock anser Pär att han håller med dem som hävdar att kapitalet inte innebär något rejält skydd för borgenärerna. Även de som uppfyller kapitalkravet kan redan i uppstartsfasen hamna i en kontrollbalansräkningssituation. Pär tror inte heller på att höja beloppet, bland annat för att kapitalbehovet skiljer sig väldigt mycket från bransch till bransch. Pär hävdar också att finansiella risker finns oavsett om bolaget har 1 kr eller 100.000 kr i aktiekapital. Symbolvärdet är litet, det krävs istället en harmoni mellan eget och främmande kapital för att bolaget ska bli trovärdigt och det går inte att lagstifta om.

### **5.3.3 Praktiker**

#### **5.3.3.1 Fredrik Tengström - Advokat**

Fredrik Tengström är advokat och arbetar med obeståndsfrågor på Advokatfirman Vinge

### **Aktiekapitalet som borgenärsskydd**

Det är alldeles uppenbart att aktiekapitalet är alldeles för litet för att utgöra något egentligt borgenärsskydd enligt Fredrik. Frågan är om det ens skulle räcka med att höja det till 1 miljon för att man skulle få ett reellt skydd. Aktiekapitalet är bara en formell väg in för att bilda ett aktiebolag. Å andra sidan anser han inte att det är någon större mening med att ha aktiekapitalkrav i de stora bolagen, där aktiekapitalet inte har betydelse för borgenärsskyddet, utan andra faktorer styr. För dessa bolag finns ett inbyggd borgenärsskyddet i just storleken av företaget. Det är därför väldigt sällan ett börsnoterat företag går i konkurs.

När det gäller mindre företag anser Fredrik inte att aktiekapitalet har någon som helst betydelse egentligen. Dessa regler blir bara ett avstamp till andra regler såsom reglerna om kontrollbalansräkning osv. Det är dock väldigt vanligt att företagen struntar i kontrollbalansräkningen. Företagen ser inte signalerna, förstår inte vad de innebär, upprättar den på ett oriktigt sätt, eller upprättar den för sent. Kontrollbalansräkningen är dessutom egentligen mest ett utflöde för modet att vilja hänga styrelsen när bolagen går dåligt. Han anser i likhet med ABK inte heller att det behövs några regler om ansvarsgenombrott, man behöver inte lagstifta om allt. Dessutom är aktieägarna i huvudsak ärliga enligt hans mening. När företag går i konkurs handlar det oftare om dåliga affärer än om svindleri. Ett alternativ

## 5 Borgenärsskyddet - ett system i förändring?

---

till dagens system är att höja kravet markant. Ett annat alternativ är inlåsnings effekter på aktiekapitalet istället för att detta ska få användas i rörelsen.

### Utsatta borgenärsgupper

Fredrik anser att leverantörsgruppen är mest utsatt, men menade också på att de har sig själva att skylla. Det är alldeles för lätt att handla varor på kredit, i allmänhet görs inga kreditsökningar och leveranserna fortsätter trots att utebliven betalning. Mycket snabbt får leverantörerna så stora fordringar på gäldenären att ett aktiekapital på 100.000 kr inte kan utgöra något som helst skydd, grundproblemet ligger inte i förmånsrättsordningen. Hedern är på väg att försvinna, det är oerhört vanligt med bedrägliga varubeställningar, vilket är svårt att styrka. Hedern stiger i takt med vad gäldenären har att förlora på att inte göra rätt för sig.

Fredrik tror mer på en ökad medveten hos leverantörerna än på att införa fler regler om sakrätt och återtagandeförbehåll. För att det ska fungera att sänka kredittiderna måste i stort sett alla ändra sina regler. Problemet ligger mer i att de fastslagna kredittiderna inte hålls.

Fredrik menar att de flesta som sysslar med konkurser anser att Förmånsrättslagen är en katastrof. I propositionen sägs att ändringen sker för att underlätta företagskonstruktioner. Fredrik menar att det är osunt, samhället gynnas inte av konstgjord andning på haltande företag. Fredrik ställer sig också frågande till hur borgenärsskyddet skulle kunna förbättras för leverantörer genom ändringarna i Förmånsrättslagen. Han anser visserligen inte att det finns något skäl för staten att ha någon förmånsrätt. Men ändringarna har lett till att bankerna gått över till fakturabelåning och leasing och bytt säkerhet till pant och ägande istället för företagshypotek, vilket endast har satt dem i en bättre situation. Utmätningar blir totalt värdelösa för övriga. Det är i praktiken minst lika dåligt för leverantörerna som tidigare.

Fredrik anser istället att det tidigare systemet i huvudsak var väldigt bra, då det normala för ett företag torde vara att låna från banken och inte från kunder och leverantörer. Inte heller leverantörerna själva får låna utan personlig borgen. Försämringen av skyddet för hyresvärdarna medför att dessa blir blixtnabba med att göra sig av med hyresgäster som inte betalar. Tidigare fick verksamheten en chans att återhämta sig efter en kortare svacka.

I slutändan anser inte Fredrik att lagstiftaren bör skydda någon mot egen dumhet. Leverantörerna är inte skyldiga att leverera om de inte tror på kundens återbetalningsförmåga, det går fort att ta en kreditupplysning, det går att kräva förskotts betalning osv. Ansvar torde ligga på den som lämnar krediten, precis som hos banken, annars kan aktiekapitalkravet sättas hur högt som helst utan att ge reellt skydd. Fredrik anser inte heller att det finns något behov av att öka ansvaret för företrädarna för bolaget, vilket är nog så stort som det är.

Lagstiftaren borde vara hårdare och fråga leverantörerna varför de gör förluster. Istället diskuterar lagstiftaren aktiekapitalet, borgenärsskyddsregler, förmånsrätter mm. Det gör ingen större skillnad om en del av borgenärsskyddet tas bort på den principiella nivån, när det inte fungerar på den basala. Fredrik tror inte på att försämma reglerna för att tvinga fram en förändring, skyddet kan inte bli sämre. Lagstiftaren borde istället ställa krav på att leverantörerna själva förändrar sitt beteende innan det är någon idé att förändra lagreglerna.

### Förändringen i nya ABL och IASB

Fredrik anser inte att den nya ABL gör någon skillnad i förhållande till borgenärsskyddet i stort eller för kapitalskyddet. Inte heller utdelningarnas storlek kommer att påverkas.

IASB påverkar inte borgenärsskyddet nämnvärt enligt Fredrik. Leverantörerna har inte tid att läsa årsredovisningen. Det är ett system som rör finansierare på ett högre plan. Fredrik ser inte heller någon större fara i att bolagen delar ut orealiserade vinster då det i dessa fall handlar om väldigt stora bolag, bolag det i allmänhet går väldigt bra för. Dessa bolag har en bra affärsmoral, ett starkt intresse för fortlevnad och går sällan i konkurs. Orsaken till konkurs ligger knappast i vinstutdelningar, utan i felaktiga affärsidéer, styrelser, produkter osv.

## 5 Borgenärsskyddet - ett system i förändring?

---

### Utvecklingen av aktiekapitalet

Fredrik anser att aktiebolagsformen är stabil i och med nya ABL och tror inte att kapitalkravet kommer att försvinna, trots den internationella utvecklingen. Han tror inte på en höjning eftersom politikerna vill satsa på små nystartade företag. Fredrik anser att reglerna egentligen inte heller har någon större betydelse, det är bara skatterna som är intressanta i affärer.

Fredrik tror att bolagen i exempelvis USA har ett mycket större eget kapital, det är regelmässigt så utomlands. Detta beror på att pengarna kan vara rörliga i bolaget och inte beskattas så hårt som i Sverige. Utomlands har det inte heller funnits något behov av att införa något låneförbud. I Sverige vill ägarna istället plocka ut så mycket som möjligt, varför lagstiftaren har infört så många skyddsregler. Affärsrelationer är dock egentligen det enda som kan avgöra hur kompetenta ledarna är att driva företaget, inte lagreglering. Aktiekapitalet kan man inte se som en isolerad företeelse, utan det stora perspektivet måste studeras.

### **5.3.3.2 Ulf Nankler - Revisor**

Ulf Nankler är auktoriserad revisor, verksam på BDO

### Kapital- och borgenärsskyddsreglerna i den nya ABL

Ulf anser att det inte finns några påtagliga skillnader mellan den gamla och nya ABL. En skillnad gäller utdelningsförutsättningar, kopplingen mellan koncernredovisningen och utdelningsreglerna är borta, men det påverkar egentligen inte borgenärsskyddet. Eftersom koncernspärren har tagits bort ges det måhända större möjligheter till utdelningar, vilket påverkar företagets solvens- och likviditetssituation.

### IASB:s regler

Ulfs personliga uppfattning är han inte kan se någon koppling mellan IASB:s regler och utformningen av den nya ABL. Det är föreställningsramen som är intressant och det finns ingen koppling dit, däremot finns det logiska tankar och funderingar runt ÅRL.

När det gäller utseendet på bolagets balans- och resultaträkning är det dock IASB:s regler som gäller och då är föreställningsramen intressant. Det är inte alltid IFRS-reglerna är i harmoni med denna och Ulf tycker att det är mer intressant att diskutera utifrån den då det är den som kommer att påverka de framtida IFRS-reglerna. Det som är intressant är att IFRS vill ha mer fokus på företagets kassaflöde än ÅRL traditionell har velat. Det är företagets betalningsförmåga som man vill kunna läsa ur de finansiella rapporterna. Som revisor har Ulf alltid haft en stor fokus på betalningsförmågan i sig, med fokus på rörelsekapitalet och rörelseflödet, vilket finansiärer måste titta på vid värderingen av bolaget.

Om värderingen av verkligt värde är gjort på ett riktigt och trovärdigt sätt kan utdelningen både bli mer eller mindre än förut. Sett över tiden ska det inte ha någon betydelse tror Ulf, trots att många har befarat det. Om ett bolag äger en fastighet och värdet stiger på den så genereras inte mer pengar för det vilket gör att det inte finns pengar att dela ut. Ulf menar då att försiktighetsregeln hindrar utdelning. Det går inte att inte tömma kassan för i så fall måste någon vara beredd att låna in pengar till bolagen och då görs en kreditbedömning. Banken lånar inte ut pengar till ett fastighetsbolag där syftet är att göra en utdelning så spärren finns där på det sättet. Så därför har Ulf svårt att se att skulle bli en större fara.

### Försiktighetsprincipen

När det gäller diskussionen om möjligheten att dela ut pengar eller inte har Ulf följande tolkning. Om ett företag skulle få problem med likviditeten och fortlevnaden kan utdelningen möjligtvis slippa igenom den första spärren, men inte den andra.

Även IASB:s föreställningsram pekar på att man ska vara försiktig. Vid beräkning av ett verkligt värde ska man vara försiktig och inte ligga på den övre gränsen, utan alltid på den

## 5 Borgenärsskyddet - ett system i förändring?

---

lägre. Det ska finnas en marginal och det är viktigt för bolaget att införa beräkningsbedömningar, normer och ställningstagande. Det är oerhört viktigt att styrelseledamot har klart för sig vart gränsen går. Ulf är inte säkert på att alla bolag vet vilka metoder som ska användas eller hur de ska användas. Försiktighetsregeln kan kännas lite besvärande, framförallt för de mindre bolagen. Bolagen försöker lägga ansvaret på revisorn, varpå fel kan uppstå. Ulf menar att inte alla till fullo förstår vikten av försiktighetsprincipen i föreställningsramen, vilket innebär risker för att det kommer att gå fel.

Ulf använder försiktighetsprincipen så att han låter bolagen redogöra för sin uppfattning av hur de värderar. Även om de säger att de inte vet är fallet oftast inte så. När man väl dyker ner i frågan kan de förklara vilken uppfattning de har och hur de värderar. Dock kan det vara svårare att värdera ett bolag i en koncern, men de lär sig till slut. Som revisor ställer man större krav på styrelsens exakthet gällande dokumentation av vad de tycker med utgångspunkt ifrån försiktighetsregel. De flesta förstår dock att det är viktigt att ha en viss marginal.

Revisorer har en grundrisk som utgångspunkt vid revidering. De anser att om ett företag i sin redovisning visar att det går väldigt dåligt går det förmodligen mycket sämre i realiteten. Motsvarande anser de också att om det går det väldigt bra enligt redovisningen är det verkliga ekonomiska resultatet ännu bättre.

### **Alternativa lösningar till uppdelning på fritt och bundet kapital**

Ulf känner inte till andra lösningar. Grundregeln är dock att likviditeten är det viktigaste, utan den äventyras företagets fortlevnadsförutsättningar. I detta avseende fungerar revisorn som en extra säkerhets spärr. Om ett bolag strider mot ABL kommer det att framgå i revisionsberättelse och då är det inte frågan om att tillstyrka ansvarsfrihet för styrelsen. Om revisionsplikten tas bort för små bolag kommer denna fråga att bli mer aktuellt.

### **Obestånd**

Ulf tror absolut att det är dåliga affärer som huvudsakligen ligger bakom ett bolags obestånd, inte värdeöverföringar till ägarna. Dessutom handlar likviditetsproblem mer om att ägarna försöker göra allt de kan för att rädda bolaget snarare än sig själva. Mindre företag försöker ofta lösa ett likviditetsproblem genom att ägarna låna in egna pengar.

Det finns för många företag som inte har kontroll över den fortlöpande ekonomiska information om bolagets likviditet, varför obeståndssituationer kan komma som en överraskning då de inte visste om problemens allvar. Oftast är det då både obestånd och insufficiens. Bolaget upprättar kontrollbalansräkningen alldeles för sent, vilket leder till ett kaos som bolaget inte klarar av. Ansvaret på revisorerna har ökat på senare tid, vilket gör att det är mycket möjligt att revisorerna noggrannare följer upp dessa frågor i framtiden.

### **Aktiekapitalet som borgenärsskydd**

När en person eller ett företag vill låna ut pengar till ett företag görs olika bedömningar på aktiekapitalet, soliditeten och företagets likviditetssituation. Frågan är om kreditbedömningen är annorlunda beroende på aktiekapitalets storlek. Normalt begärs någon form av säkerhet.

Aktiekapitalet kan aldrig vara ett tillräckligt borgenärsskydd. Ett aktiekapital i sig representerar inte det riktiga kapitalet, vilket är en förutsättning för borgenärsskyddet. Ett bolag som endast har som avsikt att behålla aktiekapitalet kommer inte att ha någon framgång. Det spelar ingen roll om aktiekapitalet är 100 000 kronor eller 1 miljon. Aktiekapitalet är till såsom det riskvilliga kapital bolaget satsar, vilket en aktieägare inte kan förvänta sig att få tillbaka om det skulle hända något.

Ulf har ingen uppfattning om utvecklingen av aktiekapitalet som borgenärsskydd i Sverige och EU. Han tror dock inte på den amerikanska modellen, vilken hänger ihop med deras kultur. Han tycker inte att den amerikanska modellen gagnar affärsverksamhet med sund vinstinställning och rätt moral.



### 6 Analys

*I detta avsnitt görs analysen mot bakgrund av vad vi har kommit fram till ovan. Analysen delas upp i några underrubriker för att göra framställningen mer lättfattlig. Respondenternas uppfattningar sammanvägs och ställs stundtals emot varandra. Vi ger egna reflektioner mot bakgrund av vad vi har lärt oss och vi drar slutsatser både utifrån egna och andras tankar. Framställningen börjar med hur den nya ABL och utdelningsfrågan i denna har förändrat synen på borgenärsskyddet. Därefter diskuterar vi borgenärsskyddets utveckling i stort och respondenternas syn på kapitalskyddet. Slutligen går vi in på en framtidsbedömning baserad på egna reflektioner vilka i mångt och mycket är baserade på respondenternas påpekanden.*

#### 6.1 Nya ABL och utdelningsfrågan

##### 6.1.1 Nya ABL i allmänhet

Tanken med den nya ABL har enligt Skog inte varit att förändra särskilt mycket för borgenärsskyddet eller kapitalskyddet egentligen. Vi upplever dock lagen såsom ett visst paradigmskifte såtillvida att aktieägarna i större utsträckning än tidigare ska få bestämma över bolagets finansiering. Ett tecken på detta är att överkursfonden blir fri, ett annat är att styrelsen inte längre har vetorätt vid bestämmandet av utdelningens storlek. Vi anser att detta torde vara ett tecken i riktning mot att aktiekapitalet får allt mindre betydelse. Dotevall pekar på ytterligare några konkreta saker som han anser innebär en minskad fokus på aktiekapitalet, vilket ytterligare talar för att så är fallet. Ett av dessa exempel är tillåtligheten av uppskjuten apport, samt talet om att ta bort låneförbudet. Han hävdar också att en ökad betoning på försiktighetsregeln och borttag av koncernspärren innebär ett tydligt tecken på att aktiekapitalet blir mindre heligt. Thorell hävdar att systemet idag ligger väldigt nära ett system utan kapitalkrav och anser att det lika gärna kan tas bort och att istället en försiktighetsprövning tillämpas fullt ut. Thorell hävdar att det är en underlig mix att hålla fast vid kapitalkravet samtidigt som man närmar sig en slags insufficiens/insolvensprövning i och med försiktighetsregeln. Detta resonemang ligger väl i linje med Anderssons och Dotevalls syn. De flesta respondenter tror att kapitalkravet formellt finns kvar mest av historiska och praktiska skäl.

Skog anser att en fri överkursfond kan få stor praktisk betydelse för företagets finansiering då stora delar av en emission ofta består utav en överkurs. Andersson tror däremot inte detsamma, då det synes underligt att först kräva aktieägarna på kapital i en nyemission för att sedan betala tillbaka pengarna, vilket endast utgör en rundgång på pengarna.

Det har förekommit mycket kritik dels mot lånereglerna och dels mot kontrollbalansräkningen. De flesta har ifrågasatt varför lånereglerna finns kvar. Angående kontrollbalansräkningen har många ansett att den används för sent av företagarna, men även att den är underligt konstruerad. Falkman påpekar att reglerna blir verkningslösa i företag som redovisar till verkligt värde då det saknas dolda övervärden. Andersson anser att reglerna om personligt ansvar i 25 kap är underliga i förhållande till den negativa inställningen till ansvarsgenombrott.

##### 6.1.1 Effekten av de nya utdelningsreglerna

En stor fråga ligger i hur de nya utdelningsreglerna skall tolkas. Skog tillbakavisar inte möjligheten att utdela realiserade vinster, men har inte tänkt ut någon lämplig konkret lösning. Andersson hoppas att försiktighetsregeln kan ge stöd vid bedömningen av realiserade vinster, men har inget emot det. Han anser att kapitalsystemet ska avskaffas och

## 6 Analys

---

att man ska övergå till en ren insolvens/insufficiensprövning, vilken ligger väl i linje med IASB:s utveckling, med komplettering av fraudulent transfers bedömningar. Den huvudsakliga tanken bakom lagen har dock inte varit att ändra synen på utdelningarna, men utvecklingen i praxis och den allmänna debatten blir ändå avgöranden. De flesta anser att frågan på intet sätt är färdigdebatterad, samt att den nya försiktighetsregelns tillämpning inte är färdigutstakad. Att fler fonder idag har blivit fria anser i stort sett alla, både ekonomer och jurister, dock vara av mindre betydelse för utdelningsfrågan.

Thorell är juristprofessor i grunden och är den som har utvecklat reglerna mer än någon annan än så länge. Sett som grupp har dock ekonomerna haft lättare att se konsekvenserna av den nya synen på utdelningarna och uppdelningen på fritt respektive bundet eget kapital. De har också som grupp lättare för att se kopplingen mellan IASB:s regelsystem och tillämpligheten av försiktighetsregeln. Thorell och Andersson är dock också väl insatta i problemet. Huvudproblemet har legat i huruvida det numera blir möjligt att utdela orealiserade vinster som uppkommer i koncernredovisningen på grund av IASB:s nya reglering. I vissa fall påverkas även moderbolaget direkt av denna redovisning och trenden antas vara att denna koppling kommer att öka. Såväl Falkman, Nankler och Thorell uttalar tydligt att man gärna ser ett ökat likviditetstänkande i förhållande till utdelningsfrågan.

Thorell är den som tydligast utarbetat ett förslag till hur de nya reglerna skall tillämpas i förhållande till ökad redovisning av verkligt värde. Skog hänvisar direkt till honom vilket ytterligare förstärker hans auktoritet. Thorell förespråkar att det är realiserade vinster som i första hand skall utdelas, medan orealiserade kommer i andra hand. De orealiserade skall endast få utdelas i den mån de anses mycket tillförlitliga och beständiga, vari en stor säkerhetsmarginal förespråkas. Vid denna bedömning skall även hänsyn tas till säkerheten i bedömningen av övriga delposter i balansräkningen. Antas andra poster kunna sjunka i värde, bör bedömningen av utdelningsbarheten av den mer säkra posten bli mer försiktig.

Som komplement förespråkas en ökad fokus på likviditetsbehovet i bolagen. Falkman förespråkar ett ökat inslag av kassaflödesanalysen i centrum för utdelningarna, snarare än balansräkningen. Det skulle således inte kunna anses försvarligt att dela ut medel om bolaget skulle behöva ta upp lån för att hantera utdelningen.

Thorell påpekar att systemet är underligt och motsägelsefullt då lagen inte alls fokuserar på sakvärdesutdelningar, vilka enligt honom endast skall vara ekonomiskt försvarbara och inte undanställs samma hårda bedömningskrav som kontantutdelningar.

Respondenterna har i allmänhet uttryckt att de inte tror att storleken på utdelningarna påverkas särskilt mycket av lagstiftning, utan snarast av faktorer på marknaden. Detta klingar vid en första anblick lite illa med rädslan för utdelning av orealiserade vinster. Dock kan man kanske ändå säga att ifall marknaden går mot trenden att vilja dela ut mer och mer pengar, vilket Andersson är lite inne på, underlättas denna önskan av att orealiserade vinster antas ingå i utdelningsutrymmet. I slutändan kanske det ändock finns fog för rädslan och problematiken.

### **6.2 Aktiekapitalet som borgenärsskydd**

#### **6.2.1 Aktiekapitalet = borgenärsskydd?**

##### **6.2.1.1 Respondenterna**

###### **Dagens skydd**

Dagens borgenärsskydd ligger som vi har sett i kapitel 4 spritt på en mängd rättsregler. I själva kapitalsskyddet ingår först och främst minimikapitalkravet vid bildandet. Efter bildandet

## 6 Analys

---

upprätthålls kapitalet genom en del begränsningsregler vid användandet av bolagets tillgångar, bolaget får framförallt inte dela ut hur mycket som helst till sina aktieägare. Till viss mån finns fortfarande vissa krav på ytterligare bindning av företagets vinster, om dessa krav har mjukats upp betydligt i och med nya ABL och borttagandet av en del bundna fonder. När bolaget går dåligt finns regler om kontrollbalansräkning och tvångslikvidation för att förhindra att alltför mycket av bolagets kapital förbrukas. Utöver kapitalkravet har vi också sakrättsliga regler om äganderättsförbehåll, leasing mm. Det finns efter konkurs regler om återvinning och det föreligger förmånsrätt för vissa borgenärer, om än dessa har begränsats.

### **Kapitalkravet**

Samtliga respondenter har ansett att aktiekapitalet är urvattnat som borgenärsskydd, men trots det är meningarna delade kring hurvida kapitalskyddet bör tas bort. Skog går i spetsen för gruppen som inte önskar ta bort kravet. De finns enligt honom två huvudsakliga argument för att behålla reglerna. För det första anser han att även motståndarna håller med om att bolagen på ett eller annat sätt bör ha ett kapital. Såsom vi har sett hos exempelvis Andersson är detta riktigt. De som förespråkar att kraven bör tas bort skulle enligt Skog mer hävda detta ur synvinkeln att andelen kapital i bolaget skall sättas av aktieägarna, samt indirekt av marknaden. Skog anser då att han inte förstår behovet i att ta bort de redan låga kraven. För det andra anser han att kapitalkravet utgör en viss seriositetsgaranti för företagarna. Nankler anser att kravet borgar för förutsägbarhet och säger något om den svenska traditionen.

Motståndarna, med Andersson i spetsen, hävdar istället att det bör införas en strikt insolvens/insufficiensprövning och istället en hårdare satsning på framförallt sakrättsreglerna, men även på förmånsrättsordningen och konkursrätten. I detta fall får han mothugg från Tengström som hävdar att något sådant ändock inte skulle hjälpa eftersom det grundläggande problemet ligger i leverantörernas egen slapphet inför det skydd som redan finns tillgängligt. Andersson håller med om att borgenärerna borde uppmuntras till att se om sitt eget hus i större utsträckning, men tror mer än Tengström på lagstiftarens möjligheter att kunna påverka borgenärsskyddet genom att se alla insolvensregler som FRL, ABL, KonKL och sakrätten som en enhetskomplex. Fredrik håller dock med om att kapitalet inte skyddar borgenärerna, och poängterar att det i praktiken nästan inte finns något skydd för leverantörgruppen överhuvudtaget, just eftersom de inte skyddar sig själva.

Falkman, Dotevall och Andersson m.fl. hävdar också att det behövs en vettig relation mellan eget och främmande kapital i varje bolag för att detta ska bli trovärdigt, vilket det inte är möjligt att lagstifta om. Därav passar det bättre att marknaden sköter detta själva.

Det alla respondenter verkar vara överens om är att kapitalkravet lika gärna skulle kunna tas bort. Det verkar som om oenigheten ligger i nödvändigheten att ta bort kravet. För oss framstår det generellt såsom förespråkarna för kapitalkravet anser att borgenärsskyddet av idag är tillräckligt, medan motståndarna hävdar motsatsen. Skog talar endast om systemet av idag och menar på att kapitalkravet redan skulle kunna tas bort, men han säger inget om någon utbyggnad eller något alternativ till dagens system. Andersson talar däremot om flera alternativ till dagens system och upplever systemet av idag såsom otillräckligt. Tengström kan tyckas befinna sig i mitten och önskar inte uttryckligen att kapitalkravet ska tas bort, men ser inte heller någon mening i utökade regler på annat håll.

### **Små bolag kontra stora**

Gällande kapitalkravet i små bolag kontra stora har det rått delvis delade meningar på ytan, men i praktiken tror vi att de flesta respondenterna egentligen anser samma sak. Kravet är för lågt för att det ska utgöra något reellt skydd. Initialt rör den huvudsakliga diskussionen än så länge ifall man ska ta bort kravet för privata bolag. Dotevall hävdar att om kapitalskyddet kan göra nytta såsom borgenärsskydd någonstans är det just hos småföretagen. Detta skulle dock

## 6 Analys

---

kräva att kapitalkravet höjdes markant. De flesta anser dock att en sådan höjning blir orimlig, varför det hela är mer utav ett tankeexperiment än ett reellt önskemål till förändring. Vi håller med Dotevall om att kapitalkravet i någon mån kanske skulle ha kunnat bli reellt som borgenärsskydd i just de privata bolagen och har flyktigt observerat att det därför är lustigt att det är just för dessa bolag det diskuteras att kravet ska försvinna först. Dock finns många andra skäl för att det ändå inte skulle fungera eller ens vara särskilt nödvändigt då hela konstruktionen av ett aktiekapital känns felaktig. Liksom Tengström påpekade skulle en höjning innebära att endast stora företag bildas i aktiebolagsform och att alla mindre företag bedrivs i företagsformer med personligt betalningsansvar.

För de stora bolagen anser respondenterna att frågan saknar praktisk betydelse. Dessa bolag måste i realiteten ha högre kapitalinsatser än minimumkapitalkraven för att fungera på marknaden, varför dessa bolag redan förfogar helt fritt över vilken kapitalinsats de vill ha.

### **Tvångslikvidationsreglerna**

Det har i övrigt framförts en del kritik mot reglerna kring tvångslikvidationen vid brukning av halva aktiekapitalet. Andersson anser att regeln med personligt ansvar är motstridig till den bakomliggande tanken att företrädare skall slippa sådant. Dotevall anser regeln i sig vara ganska tokig och tror mer på den av kommissionen omtalade regeln om wrongful trading, vilket kan leda till personligt betalningsansvar då företrädarna driver bolaget vidare fastän det inte kan betala skulderna i den takt de förfaller. Andersson har kommit med liknande påståenden. I anledning av det finns dock anledning att ta upp att de flesta vi talat med inte tror på ökat inflytande av ansvarsgenombrottsreglerna. Tengström hävdar till exempel att ansvaret för olika företrädare är stort nog som det är. Detta ligger i linje med Anderssons hävdande att systemet är tillräckligt anpassat efter en anglosaxisk modell som det är och att dagens system är en relativt underlig hybrid av två olikartade system. Detta är en ett synsätt som vi upplever delas av Dotevall. Även Thorell och Falkman går i denna riktning, men ser en fortsatt utveckling i den riktningen i och med utvecklingen av redovisningen och försöket att koppla denna till juridiken.

### **6.2.1.2 Våra egna åsikter**

#### **Kapitalkravet**

Aktiekapitalet synes vara ett tämligen bristfälligt, om inte obefintligt, borgenärsskydd. Som vi har kommit fram till i avsnitt 4 och 5 kan beloppet alltid sänkas ner till miniminivå, oavsett behovet i det aktuella företaget och branschen. Minimibeloppen går för övrigt att förbruka på mycket kort tid och tvångslikvidationsreglerna i kap 25 agerar långsamt såsom vi sett i avsnitt 4. Ett bolag med en omsättning på endast ett par miljoner per år torde kunna förbruka ett minimibelopp på 100.000 kr på bara någon eller några veckor, kanske dagar. För att aktiekapitalet skall utgöra ett reellt skydd krävs en avsevärd höjning av beloppet, vilket varken har ansetts rimligt från praktikernas, teoretikernas eller lagstiftarens håll. Vi anser att det går att se en tendens till minskat fokus på kapitalet såsom skydd för borgenärerna. Detta grundar vi på att aktieägarnas möjligheter att förfoga över storleken på kapitalet har ökat. För att ta några exempel är utdelningsutrymmet för noterade företag är inte längre baserade på det fria egna kapitalet såsom det en gång var, vilket vi har sett ovan. Tidigare bundna fonder har blivit fria och möjligheterna till apportemission och efterutdelningar har ökat.

I Europa kan vi se att kapitalkraven successivt är på väg att försvinna för de privata bolagen, dels på grund av regelkonkurrensen från Storbritannien och dels på grund av att ett lågt krav synes ge få verkliga skyddseffekter och att kapitalkravet då lika gärna kan avskaffas. För de publika bolagen har en avreglering av kapitalets storlek framstått såsom onödigt. Regleringen vållar i allmänhet inte några problem för dessa eftersom aktiemarknaden i praktiken kräver att

## 6 Analys

---

ägarna lägger in ett betydande kapital för att trovärdigheten inför bolaget skall kunna upprätthållas.

### **Små kontra stora bolag**

Vi anser inte att en utveckling i riktning mot en höjning av kapitalkravet för små bolag skulle vara särskilt lyckad, trots att de små bolagen redan idag har ett visst mått av personligt betalningsansvar i form av personlig borgen. En personlig borgen torde sällan bli lika ingripande för företagsledaren som ett personligt betalningsansvar för företagets samliga förpliktelser. Det finns ett alltför stort behov av att kunna driva bolag utan personligt betalningsansvar för att lösningen skulle anses lyckad. Utan denna möjlighet tror vi att företaget skulle gå ner, vilket inte är en socialt acceptabel lösning.

Man skulle kunna tycka att det vore enklare att ta bort kravet för de publika bolagen än för de privata. Måhända skulle de personer som eventuellt tror på kapitalkravet också finna detta mindre "farligt" då dessa bolag har en mer uttalad press på sig annorstädes att hålla ett rimligt kapitalkrav. Problemet ligger i att EU har kapitalkrav för dessa bolag i det andra bolagsdirektivet och att ett avlägsnande av kapitalkravet därför måste ske unisont inom unionen. Vi har dock inte behövt fundera vidare länge för att dra slutsatsen att kravet för de privata är för lågt satt idag, varför det ändock är mer logiskt att ta bort kravet för de privata först eftersom de publika bolagen knappast bryr sig om kravet i realiteten.

### **Vad innebär ett avlägsnande av kapitalkravet för borgenärerna?**

Vi intar själva en slags mellanposition mellan Andersson och Tengström. Vi tror att Tengström har en poäng i att leverantörerna behöver lägga ner lite större ansträngning själva innan de kan anses såsom "skyddsvärda" i lagstiftarens ögon. Vi anser också att kapitalskyddet lika gärna kan slopas, då det kanske i viss mån invaggar borgenärerna ett falskt skydd. Vi hoppas att ett borttagande möjligen skulle kunna tvinga fram en ökad medvetenhet hos leverantörerna, vilket vi har visst stöd för ifrån Andersson, även om han inte är säker på en sådan utgång. Om än de inte bryr sig så mycket om kapitalet hos sina kunder idag tror vi ändå att det kan vara en slags fingervisning till företagen om att de får ta bättre hand om sina affärer, att ansvaret vilar mer på individen själv än på ett socialt ansvar för staten att bevaka medborgarnas intressen såsom de inte vore kapabla nog att sköta detta själva. Vi instämmer i övrigt i Anderssons syn på hur utvecklingen borde företas.

Ytterligare ett skäl för att ta bort kravet är enligt vår mening att inte alla bolag behöver 100.000 kr i eget kapital. Ta exemplet med ett företag som jobbar endast med sin egen kunskap, såsom exempelvis revisorer och advokater. Vi kan också ta exemplet med företag som arbetar med tjänster via internet, vilka ofta driver hela verksamheten hemifrån och inte heller behöver några inventarier eller lager. För att ta ett konkret exempel i vår egen närhet finns det ett företag som säljer reseböcker via internet. De beställer från sin leverantör i takt med att beställningarna från kunderna kommer in. Kostnaderna för att starta upp dessa företag är i stort sett lika med noll, likaså driften. Kostnaderna består i böckerna, vilka i huvudsak betalas mot leverans, samt viss datorutrustning. I övrigt består företagets tillgångar i huvudsak av kunskapen programmeraren behöver för att bygga upp och sköta systemet. Slutsatsen blir att inte alla bolag behöver ha 100.000 kr i kapital för att anses trovärdiga och engagerade, vilket är främsta skälet för kapitalkravet snarare än det skydd det eventuellt skulle kunna medföra. Låt marknaden själva få bestämma vari kapitalkravet skall ligga för vardera företag, marknaden själv är bäst på att avgöra vad marknaden behöver. Det finns också många skäl för företag att vilja driva sin verksamhet i AB-form.

Vi har själva ett förslag, måhända av mindre slag, till ökat skydd för leverantörerna, vilket rör kredittiderna. Dagens kredittider varierar i allmänhet mellan 10-30 dagar och är enligt oss i

## 6 Analys

---

viss mån en kvarleva från ett gammalt system med ineffektiva och långsamma betalningsrutiner. Vi är för ett system med betalning mot leverans i de fall där det inte finns en etablerad och god affärsrelation sedan tidigare. Problemet ligger förmodligen i att det är svårt att ändra ett beteende eftersom det kräver en ändring från många parter på marknaden samtidigt.

### 6.2.2 Reglering kontra ickereglering?

Smith talar om den fria marknaden som en del i människans naturliga friheter. Han menade på att människans egoism styr denne till att göra så bra ifrån sig som möjligt för att få ut så mycket som möjligt av sitt kapital, vilket gynnar samhällsnyttan. Detta skulle tala för en avreglering, vilket har förordats av flera respondenter ovan. Samhällsnyttan skulle på detta sätt bli större om investeraren tvingades att prestera sitt allra bästa för att få ut så mycket som möjligt av sin investering. Detta skulle lägga ett ökat ansvar på borgenärerna, vilket har förordats av Tengström och Falkman ovan. De får visst medhåll av både Andersson och Dotevall. Andersson med flera hävdar att ett sådant system skulle vara mer effektivt då marknaden har bättre förutsättningar att ställa individuella krav anpassade efter varje gäldenär för sig. Förståelse för problemets kärna är troligen också större ju närmare affärerna man kommer. Thorell ser gärna en mix av individuella avtal och standardkontrakt, då de innehåller olika fördelar. Standardkontrakt ger styrka och stabilitet, medan individuella avtal ger möjlighet till att anpassa villkoren till den specifika gäldenären och affärsrelationen i stort. Tengström går dock längst och hävdar att staten inte kan skydda någon mot sin egen dumhet. Johanson hävdar att EU måste begränsa sig att få den fria marknaden att fungera.

Smith menade också att kostnaden för att upprätthålla reglerna samt statens oförmåga att på ett tillfredställande sätt kunna detaljreglera samhället talade för avreglering. Statens uppgift är att tillhandahålla system som inte betalar sig på den fria marknaden, såsom en lämplig infrastruktur. Andersson har talat mycket om nackdelen i upprätthållandet av kapitalkravet. Ett argument för att ta bort kravet är att han, liksom Smith, hävdar att det alltid är en kostnad för att upprätthålla regler. Han hävdar att eftersom det redan finns dubbla system idag betalar företagen för dels för kapitalskyddssystemet och dels för systemet utanför, såsom exempelvis sakrättsliga regler. Tengström har också påpekat att staten inte kan skydda leverantörer ifall dessa inte hjälper till själva, vilket ligger väl i linje med Smiths påpekanden om att staten inte kan detaljreglera enskilda individers förhållanden på ett tillfredställande sätt.

North hävdade att regleraren ofta är dåligt insatt i området som skall regleras, vilket medför att de tar hjälp av företrädare för företag eller branschorganisationer, vilka har större kunskap. Problemet ligger i att dessa har starka incitament att styra regleringen och därmed omvärlden till egen fördel. Studier har visat att regleringar ofta leder till sämre resultat än fria marknader. Enligt vår åsikt verkar även detta i harmoni med Smiths teorier om att den fria marknaden är bäst fri. Då en part får alltför stark position i förhållande till motparten, vilket i fallet då ena parten är delaktig i regleringsprocessen, rubbas den fria marknadens grundvalar. Enligt Mathiesen är detta ojämna förhållande just något lagstiftningen har i syfte att motverka. Andersson hävdar att det idag går att se tydligt vilka som har störst inflytande över lagstiftningsprocessen, nämligen de stora företagen. Reglerna anpassas till de stora företagens behov och regleringsutveckling som rör dessa prioriteras före mindre bolags intressen. Trenden går dock numera mot ökad reglering av storföretagen och minskad av småföretagen, vilket syns i BFN:s arbete, men även i EU:s reglering och debatten i allmänhet. Kanske kan det dock införas ett alternativt andra bolagsdirektiv som tar bort kapitalkraven även för storföretagen och inför en i verkligheten redan befintlig borgenärsskyddsfunktion fullt ut.

## 6 Analys

---

Coase menade däremot på att det behövs ett betydande regelverk för att marknaden ska fungera och menar att det viktiga är vilka regler som ska finnas. När regler inte längre uppfyller sitt syfte kan de istället vändas till ett hinder för ekonomin, varför de måste kunna justeras för att de tänkta effekterna ska uppfyllas till en låg kostnad. Även detta ligger väl i linje med Anderssons argument om kostnadseffektivitet. Andersson är för en viss reglering, men förespråkar en annorlunda och mer effektiv sådan. Han tror på den fria marknaden, men hävdar att marknadsimperfectioner måste kunna rättas till och ett reellt skydd erbjudas.

### 6.3 Borgenärsskyddet i framtiden

#### 6.3.1 Tendenser i verkligheten

Det går att se tydliga tendenser mot att kapitalkraven är på väg bort. Både Skog, Dotevall och Andersson har påpekat att flera länder har tagit bort kraven för de privata bolagen till följd av EGD:s domar. Detta anses av dessa vara en följd av konkurrensen från Storbritannien, vilka inte har något kapitalkrav. I praktiken har detta lett till att det har skett väldigt många bildningar av bolag i Storbritannien, vilka sedan bedriver verksamhet i övriga Europa. Detta faktum är både Skog, Andersson och Dotevall rörande överens om. Det har i praktiken också lett till att flera länder i Europa har blivit tvungna att ta

Utöver ovan framförda har vi av Andersson och genom Rickfords artikel fått reda på att det inom EU är aktuellt med en utredning kring kapitalkravsfrågan för de publika bolagen. Det har diskuterats ett alternativt bolagsdirektiv med amerikanska regler såsom förebild, en utredning kring hur utformningen av systemet ser ut världen över är också i startgroparna.

Vi anser själva att det endast torde vara en tidsfråga innan följderna av detta drabbar även Sverige och övriga Norden. Dotevall och Andersson tror öppet på att vi är på väg mot ett system utan aktiekapital, medan Skog, Tengström och Nankler tror att det kommer att hänga kvar, trots att de alla är kritiska till dess egentliga skyddseffekt. Thorell och Falkman ser inget behov utav dagens system, men uttalar inte tydligt hur de ser på utvecklingen.

Både Dotevall och Andersson hävdar att Sverige inte riktigt hänger med i den internationella diskussionen. Detta ger stöd till varför debatten ännu är så okänd i Sverige. Vi förväntar oss att detta är något som kommer att ändras mer och mer. Andersson hävdar att fler och fler långsamt börjar få upp ögonen för problematiken och att därmed fler och fler håller med honom i hans argument, Dotevall är en utav dem. Vi tror själva att debatten kring försiktighetsregeln tillämpning, vilken involverar ekonomer i större utsträckning än tidigare, tillsammans med IASB:s införande kan vara startskottet för en större debatt i ämnet. Vi tror liksom flera av respondenterna på att systemet med ett aktiekapital är utdöende. Man kan som Andersson påpekar på många håll se en ökad internationalisering, om inte annat på redovisningsområdet. Vi blir mer påverkade inte bara av EU, utan även av USA, vilka är med och håller taktpinnen för stora delar av utvecklingen, bland annat inom IASB.

#### 6.3.2 Är regleringskonkurrens en verklighet?

I kapitel 3 konstaterades att det är ovisst huruvida regleringskonkurrens alls förekommer. Vissa hävdar att den påstådda konkurrensen leder till ett "Race to the Bottom", vilket innebär sämre möjligheter till att exempelvis skydda svaga grupper och sämre möjligheter för staten att själv sätta gränser. Detta skulle vara ett utflöde av att staterna måste skapa regler som attraherar företagarna, snarare än fyller en vettig samhällsfunktion. Andra hävdar istället att konkurrensen skulle leda till ett "Race to the Top" eftersom den fria marknaden själv reglerar alltför managementvänliga regler. Kopplingen till Smiths resonemang om den osynliga handen är uppenbar i detta avseende. Ytterligare andra hävdar istället att det inte finns någon regelkonkurrens, varför diskussionen om vart en sådan leder är ointressant.

## 6 Analys

---

Frågan är då om vi har kommit fram till att det finns en regleringskonkurrens och vad en sådan i så fall ger för någon effekt. Som har framkommit i kapitel 5 har Centros med flera domar lett till att många medborgare i Europa väljer att starta bolag i Storbritannien istället för i sina hemländer, för att därefter bedriva verksamheten i sin egen stat. Valet har uppenbarligen berott på att Storbritannien inte har något krav på minimiaktiekapital, vilket har ansetts gynnsamt.

Andersson hävdar, både i sin artikel och under intervjun med oss, att reglerna i de anglosaxiska länderna är bättre lämpade att skydda borgenärerna än det kontinentala systemet. Hans huvudpoäng är att aktiekapitalet inte skyddar borgenärerna nämnvärt och att ett system uppbyggt kring detta därför är bristfälligt. De anglosaxiska länderna har byggt upp sina system utifrån en avsaknad av ett kapitalkrav. Deras regler är istället anpassade efter en individuell bedömning av varje företag för sig, vilket Andersson anser nödvändigt för att kunna bereda ett effektivt skydd. Detta medför därför enligt honom att de anglosaxiska länderna är bättre rustade att skydda borgenärerna. Skulle detta vara fallet, vilket vi är benägna att hålla med om, blir följden att konkurrensen snarast leder till ett "Race to the Top" då Storbritanniens regler tillämpas istället för de kontinentaleuropeiska ländernas regelsystem.

Vi är i övrigt benägna att anse att förespråkarna för ett "Race to the Top" i kapitel 3 har en poäng i att investerarna knappast vill placera sitt kapital i länder med alltför managementvänliga regler, varför vi även tror på Smiths teorier om att marknaden reglerar sig själv till samhällets bästa. I övrigt är kopplingarna till Delawares framgångar svåra att se. Det finns exempelvis inga synbara bevis på att någon stat exempelvis har utmärkt sig för att ha kunnigare jurister eller en mer etablerad rätt för de börsnoterade bolagen.

Enligt oss kan dock framtiden möjligen leda till att Storbritannien kan inta en liknande roll som Delaware. Detta grundar vi på att EU redan idag sneglar på det amerikanska systemet, vilket i mångt och mycket liknar systemet i Storbritannien, för den vidare utvecklingen. Detta kan leda till att Storbritannien, vilka redan har en lång tradition inom systemet utan kapitalkrav, kan bli ledande även i framtiden eftersom det kan anses tryggare att agera i en stat med välutvecklade regler och jurister som är väl insatta i tankesättet.

Sammanfattningsvis anser vi att en regleringskonkurrens inom EU endast torde leda till ett "Race to the Top" och att en utveckling i den riktningen är önskvärd för att regelsystemet bättre ska kunna anpassas till verkligheten av idag. Resonemanget anser vi ligger väl i linje med Coases resonemang ovan. Vi tror alltså inte på en total ickereglering, vi förordar istället en utveckling av borgenärsskyddet i riktning mot Anderssons lösningsförslag, det vill säga med hjälp av bättre utvecklade regler utanför bolagsrätten och med fler lösningar som tar större hänsyn till företagsspecifika omständigheter inom bolagsrätten. Vi tror dock också, liksom Tengström, att borgenärerna hjälps bättre genom att dessa tvingas vara mer aktiva själva.



### 7 Slutsats

*Vi börjar med att redogöra för svaret på våra forskningsfrågor. Därefter tar vi upp de kompletterande forskningsfrågor vi anser skulle vara intressanta att utreda i framtida framställningar.*

#### ◆ Är aktiekapitalet ett reellt borgenärsskydd?

På denna fråga kan vi nog entydigt svara nej. Samtliga respondenter hävdar att kapitalkravet är för lågt ställt för att detta ska utgöra något egentligt skydd, även de som önskar ha kvar kravet. Flera av våra respondenter hävdar att skyddet numera är så urholkat att lagstiftaren lika gärna kan gå över till det anglosaxiska systemet, vi är i realiteten redan där och det blir därför tydligare och klarare att uttala detta mer uttryckligt. Detta är något vi håller med om.

#### ◆ Hur påverkar den nya ABL kapitalskyddet och borgenärsskyddet?

Kapitalskyddet har urholkats än mer än tidigare och utgör knappast något borgenärsskydd längre. Otydligheten i reglerna kring exempelvis utdelningar gör att borgenärsskyddet kanske till och med skulle bli bättre om man hade tagit bort kapitalkravet och istället vidareutvecklat reglerna kring försiktighet, indirekt insufficiens och insolvens. Trenden går mot försvagning, om än utvecklingen skett i etapper med start långt innan nya ABL.

#### ◆ Hur påverkas synen på utdelningar genom den nya ABL?

För de publika bolagen suddas gränserna mellan bundet och fritt eget kapital allt mer ut genom de nya redovisningsreglerna. Genom den nya ABL är det också troligt att det blir möjligt för företagen att företa utdelning av orealiserade vinster, om än i begränsad omfattning. Vart gränsen går är en fråga som fortfarande är tämligen outforskad, varpå sista ordet med största sannolikhet inte ännu är sagt. Röster har höjts för ett ökat likviditetstänkande och bedömningar i säkerheten i värdeuppgången. Lagstiftaren har infört ett ökat upplysningskrav. Det finns dock risk för missbruk av sakvärdesutdelningar.

#### ◆ Hur ser framtiden ut för borgenärsskyddet och kapitalskyddet?

Kapitalkraven är på väg att försvinna. EU har inte reglerat kraven för de privata bolagen och där syns nu en tydlig utveckling mot att medlemsstaterna ett efter ett tar bort kraven. Staterna har blivit tvungna att ta detta beslut för att kunna behålla bolagen inom landet, i kölvattnet av domar såsom Centros och Überseerung. För de publika bolagen finns det tankar om ett alternativt bolagsdirektiv med borttagna kapitalkravsregler. Trenden går mot ett ökat likviditetstänkande och bedömningar av insolvens/insufficiens. Vi närmar oss USA:s tankesätt, kanske är vi i praktiken redan där.

#### **Fler forskningsfrågor:**

Det skulle vara intressant att läsa en studie som undersöker hur företagen påverkas av den nya lagen. Mest intressant skulle vara att höra hur företagen tolkar lagens utdelningsutrymme och se hur deras faktiska utdelningar påverkas av ändringen.

Det skulle också vara intressant att se hur debatten utvecklar sig de närmaste åren. En studie skulle som liknar den vi redan har utfört skulle vara en intressant uppföljning om några år för att se huruvida debatten har förts framåt och ändrat ramarna för utdelningsbart belopp.

## Källor

### Böcker

- Adlercreutz, Axel. ”Studier i krediträtt och associationsrätt – fest skrift till Knut Rodhe”. Nordstedt Juridik 1976, Stockholm
- Andersen, Ib. ”Den uppenbara verkligheten: Val av samhällsvetenskaplig metod”. Studentlitteratur 1998, Lund
- Andersson, Jan. ”Kapitalskyddet i aktiebolag”. 5 upplagan, Litteraturcompagniet, 2005, Stockholm
- Artsberg, Kristina. ”Redovisningsteori - policy och - praxis”. Liber Ekonomi 2003, Malmö
- Baylis, John, Smith, Steve (red). ”The globalization of World Politics“, uppl. 2, Oxford University Press 2001, New York
- Coase, Ronald. ”Företagen, Marknaden & Lagarna”. Ratio 1992, Stockholm
- Cramér, Per. ”Utgångspunkter för en rättsvetenskaplig studie av fenomenet regleringskonkurrens – om rättslig reglering i ett globaliserat ekonomi system”, särtryck ur Lindahl R och Jännebring B.(red). Forskning om Europafrågor vid Göteborgs universitet, Centrum for Europaforskning vid Göteborgs universitet 2001, Göteborg
- Edström, Mikael, Lundén, Björn, Svensson, Ulf. ”Konkurs och ackord”, 1uppl., Media Print 1999, Uddevalla
- Eriksson, Lars Torsten, Wiedersheim-Paul, Finn. ”Att utreda forska och rapportera”. Liber Ekonomi 1999, Malmö
- Eklund, Klas. ”Vår ekonomi – En introduktion till samhällsekonomin”, uppl. 8, Prisma 1999, Stockholm
- Folkesson, Einar. ”Företag i ekonomisk kris”, 4:e uppl., Elanders Gotab 2002, Stockholm
- Helander, Bo ”Kreditsäkerhet i lös egendom – Sakrättsliga spørsmål”, Nordstedts Juridik 1984, Stockholm
- Holme, Idar Magne, Solvang, Bernt Krohn. ”Forskningsmetodik: Om kvalitativa och kvantitativa metoder”. 2: a uppl., Studentlitteratur 1997, Lund
- Hydén, Håkan. ”Rättssociologi som rättsvetenskap” Sociologiska institution, Lund universitet 1998, Lund
- Håstad, Torgny. ”Sakrätt – avseende lös egendom”, 6 :e uppl., Nordstedt Juridik 1996, Stockholm
- Jareborg, Nils. ”Förmögenhetsbrotten”, 2:a uppl., Nordstedts förlag 1986, Stockholm
- Kjellén, Bengt, Söderman, Sten. ”Praktikfallsmetodik”. Liber Läromedel 1980, Malmö
- Lundahl, Mats. ”Regleringar, marknader och ekonomisk utveckling”. 1:a uppl., SNS Förlag 1995, Stockholm
- Mathiesen, Thomas. ”Rätten i samhället”, Bokförlaget Korpen 1985, Göteborg
- Närings och teknikutvecklingsverket. ”Marknadsekonomin - inte så lätt i praktiken: spelregler för konkurrens och dynamiska marknader”. NUTEK 1998, Stockholm
- Oesterle, Dale Arthur. ”The law of Mergers and Aquisitions”, American Casebook Series. West Group 1999, St. Paul
- Patel, Runa och Davidsson, Bo. ”Forskningsmetodikens grunder”. Studentlitteratur 1991, Lund

- Sandelin, Bo, Trautwein, Hans-Michael, Wundrak, Rickard. *”Det ekonomiska tänkandets historia”*. 1 uppl, SNS Förlag 1995, Stockholm
- Smith, Dag. *”Redovisningens språk”*. 2:a uppl., Studentlitteratur 2000 Lund
- Strangendahl, Peter. *”Företagsrekonstruktion”*. Norum Grafiska AB 1996, Göteborg
- Sondergaard, Birkmose Hanne. The Fear of the Delaware-effect – The American Demon?, i Neville M. och Engsig Sorensen K (red), *”The Internationalisation of Companies and Company Laws”*. DJOF Publishing 2001, Köpenhamn
- Tegin, Åke. *”Kredithandboken: finansieringsformer, säkerhet och risker”*. Nordstedt Juridik 1993, Stockholm
- Trost, Jan. *”Kvalitativa intervjuer”*. 2: a uppl., Studentlitteratur 1997, Lund
- Thurén, Torsten. *”Vetenskapsteori för nybörjare”*. Runa Förlag AB 1991, Stockholm
- Wallén, Göran. *”Vetenskapsteori och forskningsmetodik”*. Studentlitteratur 1996, Lund

### **Artiklar och rapporter**

- Andersson, Christian. *”EU en historisk parentes”* 2005-09-16 Tillgängligt: < [www.politiken.se](http://www.politiken.se) > [läst 2005-12-20]
- Andersson, Jan. *”Det nya aktiebolagsrättsliga borgenärsskyddet – Rättspolitiska funderingar”*, Nordisk Tidskrift for Selskabsret nr 3 2005, s 76-87
- Bengtsson, Anders. *”Framtidens redovisningsregler för onoterade företag”*, Balans nr 6-7 2004.
- Edgren, Björn. *”Obestånd – vad är det?”*, Balans nr 7 1979
- Nilsson, Sven- Arne. *”Visst kan nya goodwillregler medföra större utdelningar”*, Dagens Industri, 050519
- Rickford, Jonathan. *”Reforming Capital”*, European Business Law Review volym 15 2004.
- Sacklén, Mats. *”Om skyddet för aktiebolagets borgenärer”*. Svensk Juristtidning, 1994, s 136-178
- Sondergaard, Birkmose Hanne. *”Frygten for Delaware – monteret fra USA?”*, Nordisk Tidskrift for Selskabsret 2003:3-4
- Skog, Rolf. *”Den nya aktiebolagslagen – propositionen är färdig”*, FAR INFO nr 3 2005
- Faktablad från Justitiedepartement, Ny aktiebolagslag
- Sacklén, Mats. *”Om skyddet för aktiebolagets borgenärer”*, SvJT 1994, s 136-173
- Svernlöv, Carl *”Bolagskodens regler om finansiell rapportering, intern kontroll samt redovisnings- och revisionsfrågor”* Balans nr 3 2005
- Thorell, Per. *”Nya regler ger inte mer att dela ut”*, Dagens Industri 050511
- Thorell, Per, Norberg, Claes. *”Går det att försvara revisionsplikten?”*, Balans nr 3 2005

### **Internet**

- BFN- Bokföringsnämnden (2005) [Elektronisk] Tillgängligt: <<http://www.bfn.se/index.asp?bfn/aktuellt.asp>> [läst 2005-11-03]
- Harvard Business School [Elektronisk] Tillgängligt: <http://www.law.harvard.edu/faculty/directory/facdir.php?id=127&show=bibliography> [läst 2006-02-15]
- Federal Judicial Center [Elektronisk] Tillgängligt: <http://air.fjc.gov/servlet/tGetInfo?jid=678> [läst 2006-02-15]
- FEE: Fèdèration des Experts Comptables Européens (2005) [Elektronisk]

Tillgängligt:<[http://www.fee.be/fileupload/upload/IP-051596\\_EN1912200526143.pdf](http://www.fee.be/fileupload/upload/IP-051596_EN1912200526143.pdf)> [läst2005-12-11]

- Föreningssparbanken AB (Publ) (2005) [Elektronisk] Tillgängligt : <<http://www.fsb.se/sst/inf/out/infOutWww/0,,2174,00.html>> [läst 2006-01-12]
- Harvard Business School [Elektronisk] Tillgängligt: <http://www.law.harvard.edu/faculty/bebchuk/> [läst 2006-02-15]
- Professor Bainbridge, Professor UCLA [Elektronisk] Tillgängligt: [http://www.professorbainbridge.com/2001701/delawares\\_domin.html](http://www.professorbainbridge.com/2001701/delawares_domin.html) [läst 2006-02-10]
- Västerbottens handelskammare (2005) [Elektronisk] Tillgänglighet: <[http://www.ac.cci.se/custom/documents/projekt/frl\\_enkat\\_rapport.pdf](http://www.ac.cci.se/custom/documents/projekt/frl_enkat_rapport.pdf)> [läst 2006-01-11]
- Wikipedia [Elektronisk] Tillgängligt: [http://en.wikipedia.org/wiki/Race\\_to\\_the\\_bottom](http://en.wikipedia.org/wiki/Race_to_the_bottom) [läst 2006-02-15]

### **Offentligt tryck**

- Proposition 2002/03:49 Nya förmånsrättsregler
- Proposition 2004/05:24 Internationell redovisning i svenska företag
- Proposition 2004/05:85 Ny aktiebolagslag
- Proposition 2005/06:25 Följändringar med anledning av en ny aktiebolagslag, m.m.
- SOU 1979:91 Företagets obestånd, delbetänkandet av företagsobeståndskommittén

### **Lagtext**

- (Nya) Aktiebolagslagen SFS 2005:551
- (Gamla) Aktiebolagslagen SFS 1975:1385
- Brottsbalken 1962:700
- Förmånsrättslagen SFS 1970:979
- Konkurslagen SFS 1987:672
- Lagen om företagsrekonstruktion SFS 1996:764
- Årsredovisningslagen SFS 1995:1554

### **Domar**

- NJA 1995 s 742

### **EG-domstolens domar**

- Avgörande 9/3-99 C-212/97 (Centrosdomen)
- Avgörande 5/11 2002, C-208/00 (Überseering)
- Avgörande den 30 september 2003, C-167/01 (Inspire Art)

### **Uppsatser**

- Erika Andersson. EUs bolagsrättsliga utveckling- en analys kring Unionens framtid och EG- domstolens roll vid vägvalet mellan inkorporations- respektive sätesprincipen 2003, Juridiska institutionen, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet.
- Önneby, Emma. *Fri rörlighet för aktiebolag inom EU i praktiken* 2002, Juridiska institutionen, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet

# Bilaga 1

## INTERVJUFRÅGOR:

### Rolf Skog:

1. Vad var den bakomliggande tanken med borgenärsskyddsreglerna i nya ABL och vart ligger de största skillnaderna mot den äldre ABL?
2. Vad är tanken att bakom de nya utdelningsreglerna? Och vilka utdelningsutrymme ger det?
3. Hur mycket har IASB-reglerna påverkat förändringen av utdelningsreglerna? Hur har man sett på möjligheterna att utdela orealiserade vinster?
4. Hur påverkar förändringen i reglerna möjligheterna att betala ut medel till aktieägarna anser du? Kommer utdelningarna att öka i och med de nya reglerna? I så fall varför?
5. Vilken syn har du på de nya mer fritt utformade utdelningsreglerna? Finns några paralleller till system i något annat land?
6. Vilka konsekvenser får de nya reglerna för borgenärsskyddet? (slopade regler om avsättning och att överkursfonden blir fritt eget kapital)
7. Hur anser du att de anglosaxiska värdeöverföringsreglerna ter sig i förhållande till den kontinentala synen när man ser till hur mycket företaget kan dela ut?
8. Hur anser du att de olika systemen lever upp till skyddsintressena för borgenärerna? Vilket system anser du är att föredra och varför?
9. Vad har tanken varit med storleken på aktiekapitalet i de privata bolagen?
10. Hur ser du på gränsen för det nuvarande aktiekapitalets storleks? Hur ser du på de svenska reglerna i förhållande till motsvarande regler i andra länder?
11. Hur går diskussionerna kring aktiekapitalet för privata bolag i framtiden?
12. Hur ser du på en utveckling mot ett borttagande av kravet för privata bolag? Är det lämpligt, finns möjligheten?
13. Är det något på gång eller har något nyligen hänt inom EU som kan påverka utvecklingen av borgenärsskyddet? Hur tror du att utvecklingen blir i framtiden?
14. Vilket anser du vara det bästa sättet att skydda borgenärerna på?

## Bilaga 2

### INTERVJUFRÅGOR:

Jan Andersson, professor vid Bergen universitet, Jur. Dr.

1. Vilka är de största skillnaderna i kapitalskyddsreglerna i allmänhet mellan nya och gamla ABL anser du?
2. Vilket inflytande anser du att IASB-reglerna har haft för utformningen av den nya ABL?
3. Vilken påverkan tror du att de nya reglerna kommer att ha på storleken av utdelningarna?
4. Hur anser du att ändringarna i ABL påverkar borgenärsskyddet samt aktiekapitalet?
5. Hur ser du på aktiekapitalkravet i de privata bolagen?
6. Åt vilket håll anser du att utvecklingen går gällande aktiekapitalet som borgenärsskydd i Sverige och EU, och hur ser du på denna?
7. Vilken modell förespråkar du såsom skydd för borgenärerna? Varför?

## Bilaga 3

### INTERVJUFRÅGOR:

Rolf Dotevall:

1. Vilka är de största skillnaderna i kapitalskyddsreglerna i allmänhet mellan nya och gamla ABL anser du?
2. Vilket inflytande anser du att IASB-reglerna har haft för utformningen av den nya ABL?
3. Vilken påverkan tror du att de nya reglerna kommer att ha på storleken av utdelningarna?
4. Vilka konsekvenser får de nya reglerna för borgenärsskyddet? (slopade regler om avsättning och att överkursfonden blir fritt eget kapital)
5. I vilken mån har lånereglerna till närstående ändrats?
6. Hur tror du att utdelningarna kommer att påverkas av de ändrade reglerna?
7. Hur går diskussionen inom EU angående utvecklingen av borgenärsskyddet?
8. Hur tror du att utvecklingen kommer att gå inom EU samt i Sverige i fortsättningen?
9. Hur ser du på gränsen för det nuvarande aktiekapitalets storleks?
10. Vilka diskussioner finns angående aktiekapitalet för privata bolag? I vilken mån jämförs systemet med andra länder?
11. Vad anser du skulle vara den lämpligaste utvecklingen? Är aktiekapitalet ett lämpligt sätt att skydda borgenärerna?

## Bilaga 4

### INTERVJUFRÅGOR:

Per Thorell:

IASB och utdelning:

1. Hur tror du att IASB-reglerna kommer att påverka synen på bolagens ställning?
2. Vilket inflytande anser du att IASB-reglerna har haft för utformningen av den nya ABL?
3. Vilken påverkan tror du att de nya regelsystemen, d.v.s. nya ABL samt IASB, kommer att ha på utdelningar från bolaget?
4. Hur anser du att kapitalskyddsreglerna och IASB:s regler om verkligt värde förhåller sig i relation till varandra? Och hur påverkar den ökade redovisningen av orealiserade vinster möjligheten att dela ut dessa? Hur påverkar det borgenärsskyddet i stort?
5. Hur beräknas utdelningen i koncernredovisningen då det inte längre ska vara någon uppdelning på fritt och eget kapital i koncern tror du?
6. På vilket sätt påverkas borgenärsskyddet i sin helhet av att koncernspärren har tagits bort?
7. Hur ser du på den ökade betoningen på försiktighetsprincipen vid utdelningen i relation till synen i de anglosaxiska länderna? Finns paralleller till några specifika länder rent allmänt anser du?:
8. Vilka andra lösningar kan man tänka sig än ett kapitalskydd och hur skulle det förändra situationen för de olika borgenärgrupperna? Finns det t.ex. andra lösningar än uppdelning på fritt och bundet eget kapital i juridisk person?
9. Hur ser du på statlig reglering av borgenärsskyddet alternativt att borgenärerna genom avtalsvillkor skyddar sig själva?
10. Hur anser du att de anglosaxiska värdeöverföringsreglerna ter sig i förhållande till den kontinentala synen när man ser till hur mycket företaget kan dela ut?
11. Hur anser du att de olika systemen lever upp till skyddsintressena för borgenärerna? Vilket system anser du är att föredra och varför?
12. Hur ser du på gränsen för det nuvarande aktiekapitalets storleks? Hur ser du på de svenska reglerna i förhållande till motsvarande regler i andra länder?
13. Hur ser du på aktiekapitalkravet i de privata bolagen? Vad tror du om framtiden och relationen till andra länder?
14. Åt vilket håll anser du att utvecklingen går gällande aktiekapitalet som borgenärsskydd i Sverige och EU, och hur ser du på denna?



## Bilaga 5

### INTERVJUFRÅGOR:

Pär Falkman:

15. Hur tror du att IASB-reglerna kommer att påverka synen på bolagens ställning?
16. Vilket inflytande anser du att IASB-reglerna har haft för utformningen av den nya ABL?
17. Vilken påverkan tror du att de nya regelsystemen, d.v.s. nya ABL samt IASB, kommer att ha på utdelningar från bolaget?
18. Hur är din uppfattning på hur försiktighetsregel bör tolkas.?
19. Hur anser du att kapitalskyddsreglerna och IASB- regler om verkligt värde förhåller sig i relation till varandra? Och hur påverkar den ökade redovisningen av orealiserade vinster möjligheten att dela ut dessa? Hur påverkar det borgenärsskyddet i stort?
20. Hur beräknas utdelningen i koncernredovisningen då det inte längre ska vara någon uppdelning på fritt och eget kapital i koncern tror du?
21. På vilket sätt påverkas borgenärsskyddet i sin helhet av att koncernspärren har tagits bort?
22. Hur ser du på den ökade betoningen på försiktighetsprincipen vid utdelningen i relation till synen i de anglosaxiska länderna? Finns paralleller till några specifika länder rent allmänt anser du?
23. Vilken uppfattning har du om skillnaderna i kapitalskydds- och borgenärsskyddsreglerna i nya kontra gamla ABL?
24. Vad är den största orsaken bakom ett obestånd?
25. Vilka är de största problemen vid ett obestånd?
26. I vilken mån bör borgenärerna skydda sig själva, och i vilken utsträckning anser du att de använder sina möjligheter?
27. Hur ser du på borgenärsskyddets funktion för de olika grupperna av borgenärer idag, vilket grupp har det svårast och varför?
28. Hur ser du på statlig reglering av borgenärsskyddet alternativt att borgenärerna genom avtalsvillkor skyddar sig själva?
29. Vilka andra lösningar kan man tänka sig än ett kapitalskydd och hur skulle det förändra situationen för de olika borgenärgrupperna? Finns det t.ex. andra lösningar än uppdelning på fritt och bundet eget kapital i juridisk person?
30. Hur anser du att de olika systemen lever upp till skyddsintressena för borgenärerna? Vilket system anser du är att föredra och varför?
31. Hur ser du på gränsen för det nuvarande aktiekapitalets storleks? Hur ser du på de svenska reglerna i förhållande till motsvarande regler i andra länder?
32. Hur ser du på aktiekapitalkravet i de privata bolagen? Vad tror du om framtiden och relationen till andra länder?
33. Åt vilket håll anser du att utvecklingen går gällande aktiekapitalet som borgenärsskydd i Sverige och EU, och hur ser du på denna?

## Bilaga 6

### INTERVJUFRÅGOR:

Fredrik Tengström:

1. Vilka är de största skillnaderna i kapitalskyddsreglerna i allmänhet mellan nya och gamla ABL anser du?
2. Vilket inflytande anser du att IASB-reglerna har haft för utformningen av den nya ABL?
3. Vilken påverkan tror du att de nya reglerna kommer att ha på storleken på utdelningar från bolaget?
4. Hur anser du att ändringarna i ABL påverkar borgenärsskyddet samt aktiekapitalet?
5. Hur ser du på aktiekapitalkravet i de privata bolagen?
6. Hur ser du på vald metod av borgenärsskydd idag?
7. Hur ser du på 13:2 kontra ansvarsgenombrottsreglerna?
8. Vilka är de största problemen vid obestånd anser du?
9. Hur ser du på borgenärsskyddets funktion för de olika grupperna av borgenärer idag, vilket grupp har det svårast och varför?
10. Vilka andra lösningar kan man tänka sig än ett kapitalskydd och hur skulle det förändra situationen för de olika borgenärsgруппerna?
11. Åt vilket håll anser du att utvecklingen går gällande aktiekapitalet som borgenärsskydd i Sverige och EU, och hur ser du på denna?
12. Vilken modell förespråkar du såsom skydd för borgenärerna? Varför?

## Bilaga 7

### INTERVJUFRÅGOR:

Ulf Nankler:

1. Vilket inflytande anser du att IASB-reglerna har haft för utformningen av den nya ABL?
2. Hur tror du att IASB-reglerna kommer att påverka synen på bolagens ställning?
3. Vilken uppfattning har du om skillnaderna i kapitalskydds- och borgenärsskyddsreglerna i nya kontra gamla ABL?
4. Tror att IASB reglerna att man får värdera mer till verkligt värde kommer att öka risken för att man dela ut mer orealiserade vinster?
5. Hur ser du på statlig reglering av borgenärsskyddet alternativt att borgenärerna genom avtalsvillkor skyddar sig själva?
6. Hur ser du på aktiekapitalkravet i de privata bolagen? Storlek, existensen, mm.
7. Vad är den största orsaken bakom ett obestånd?
8. I vilken mån söker ägarna skydda sig själva vid ett obestånd?
9. Vilka andra lösningar kan man tänka sig än ett kapitalskydd och hur skulle det förändra situationen för de olika borgenärsgруппerna? Finns det t.ex. andra lösningar än uppdelning på fritt och bundet eget kapital i juridisk person?
10. Åt vilket håll anser du att utvecklingen går gällande aktiekapitalet som borgenärsskydd i Sverige och EU, och hur ser du på denna? Och vilken modell förespråkar du?
11. Vilken uppfattning har du om hur försiktighetsprincipen bör tolkas?
12. Anser du att aktiekapitalet är ett tillräckligt borgenärsskydd? Varför?