



KLAGANDE

Finansinspektionen

MOTPART

JM AB, 556045-2103

Ombud: Advokaterna Jonas Eklund och Erik Sjöman

ÖVERKLAGAT AVGÖRANDE

Förvaltningsrätten i Stockholms dom den 26 oktober 2021
i mål nr 12701-20, se bilaga A

SAKEN

Erinran och föreläggande att göra rättelse

KAMMARRÄTTENS AVGÖRANDE

1. Kammarrätten bifaller överklagandet delvis och fastställer
Finansinspektionens beslut att förelägga JM AB att rätta i bolagets
kommande finansiella rapporter på så sätt att bostadsrättsföreningar
konsolideras under produktionsfasen.
 2. Åtgärden ska vara genomförd senast i den finansiella rapport som
offentliggörs närmast efter att detta avgörande fått laga kraft.
 3. Kammarrätten avslår överklagandet i övrigt.
-

1. BAKGRUND

Det här målet handlar om huruvida JM AB under produktionsfasen av ett bostadsutvecklingsprojekt ska vara skyldigt att i sina finansiella rapporter konsolidera de bostadsrättsföreningar som JM tecknat totalentreprenadavtal med. Med konsolidering avses att bostadsrättsföreningarna tas in i JM:s koncernredovisning.

JM är ett bostadsutvecklingsföretag. Ett bostadsutvecklingsprojekt som JM påbörjar kan beskrivas enligt följande. JM förvärvar mark och planerar för att bygga en eller flera flerbostadsfastigheter. Marknadsföringsmaterial med ekonomiska kalkyler tas fram och potentiella bostadsrättsköpare ges möjlighet att teckna bokningsavtal med JM. När JM genom bokningsavtal har identifierat ett tillräckligt intresse för projektet tar bolaget kontakt med en fristående aktör som i sin tur bildar en bostadsrättsförening.

När bostadsrättsföreningen har bildats inleds produktionsfasen. Denna fas pågår fram till att bostadsrättsinnehavarna har blivit medlemmar i föreningen och ersatt den styrelse som valdes när föreningen bildades. Under denna fas bygger JM det eller de flerbostadshus som är aktuella samtidigt som bostadsrätterna säljs löpande genom att förhands- och upplåtelseavtal tecknas. Bostadsrättsföreningens styrelse består under denna period inte av bostadsrättsinnehavare, utan av tillfälligt tillsatta styrelseledamöter. Ledamöterna utses av den fristående aktören. JM lämnar sedan ett anbud till föreningen om försäljning av fastighet och utförande av totalentreprenaden. Föreningen och JM ingår avtalen i samband med produktionsstart.

JM och föreningens relation under produktionsfasen definieras till stor del av parternas avtalsmässiga förhållande. JM åtar sig enligt totalentreprenadkontraktet bl.a. att leverera en fullt upplåten nyckelfärdig flerbostadsfastighet. Föreningen har finansiering för att kunna presteras enligt avtalen genom byggnadskreditiv, bl.a. med säkerhet i den nyss

förvärvade fastigheten. Ett byggnadskreditiv är en tillfällig finansieringslösning som en beställare använder i takt med att fakturor för utfört arbete ställs ut. Ränta betalas på den del av byggnadskreditivet som gäldenären har använt. JM går i temporär borgen för det belopp som inte täcks av pantbrev i fastigheten. Priset för totalentreprenaden är fast och indexregleras inte. Enligt kontraktet åtar sig JM bl.a. att ansvara för föreningens ekonomiska förvaltning fram till slutbesiktning och att förvärva de bostadsrätter som vid en viss tidpunkt inte har sålts.

Finansinspektionen beslutade den 20 maj 2020 att meddela JM en erinran och att förelägga JM att rätta i sina kommande finansiella rapporter på så sätt att bostadsrättsföreningar konsolideras under produktionsfasen i enlighet med International Financial Reporting Standard 10 Koncernredovisning, IFRS 10. JM överklagade till förvaltningsrätten som biföll överklagandet och undanröjde Finansinspektionens beslut.

2. YRKANDEN

Finansinspektionen yrkar att kammarrätten fastställer Finansinspektionens beslut. Om kammarrätten bifaller överklagandet har inspektionen inget att invända mot att JM ska vidta rättelse först i den finansiella rapport som offentliggörs närmast efter att avgörandet fått laga kraft.

JM anser att överklagandet ska avslås. Om kammarrätten bifaller Finansinspektionens överklagande yrkar JM att bolaget ska vidta rättelse först i den finansiella rapport som offentliggörs närmast efter att avgörandet fått laga kraft.

Kammarrätten har hållit muntlig förhandling.

3. SKÄLEN FÖR KAMMARRÄTTENS AVGÖRANDE

3.1. Det som målet gäller

Finansinspektionen har meddelat JM en erinran och förelagt JM att under produktionsfasen av ett bostadsutvecklingsprojekt ta med de bostadsrättsföreningar som bolaget ingår avtal med i koncernredovisningen. För att det ska finnas förutsättningar för Finansinspektionen att meddela en erinran och besluta om föreläggandet krävs att JM har ett bestämmande inflytande över bostadsrättsföreningarna under produktionsfasen. Frågan i målet är alltså om JM under denna period har ett bestämmande inflytande över bostadsrättsföreningarna.

3.2. Tillämpliga bestämmelser

Av 16 kap. 8 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden framgår att det för emittenter med säte i Sverige finns bestämmelser om års- och koncernredovisning i flera olika regelverk. I fråga om koncernredovisning gäller förordning (EG) nr 1606/2002 om tillämpning av internationella redovisningsstandarder, IAS-förordningen. IAS-förordningen pekar ut vissa internationella redovisningsstandarder som bl.a. börsnoterade bolag är skyldiga att följa. IFRS 10 är en sådan standard (artikel 2 och 4 IAS-förordningen). Syftet med IAS-regelverket är att tillämpningen av standarderna ska leda till en sann och rättvisande bild av företags finansiella ställning (skälen till IAS-förordningen).

När det gäller standarden IFRS 10 är syftet att fastställa principer för att upprätta och utforma koncernredovisning när ett företag har bestämmande inflytande över ett eller flera andra företag. IFRS 10 innehåller en vägledning för tillämpning där det beskrivs hur standarden ska tillämpas.

3.3. Bestämmande inflytande

En investerare har enligt IFRS 10 punkt 7 bestämmande inflytande över ett investeringsobjekt endast om investeraren

- a. har inflytande över investeringsobjektet,
- b. exponeras för, eller har rätt till, rörlig avkastning från sitt engagemang i investeringsobjektet, och
- c. kan använda sitt inflytande över investeringsobjektet till att påverka sin avkastning.

Parterna är överens om att JM i IFRS mening är en investerare och att en bostadsrättsförening är ett investeringsobjekt. Kammarrätten gör i det följande en prövning av respektive del av bestämmelsen.

3.4. Inflytande över investeringsobjektet

3.4.1. Vad är den relevanta verksamheten?

3.4.1.1. Utgångspunkter

För att JM ska ha inflytande över en bostadsrättsförening krävs att JM har befintliga rättigheter som gör att bolaget kan styra den relevanta verksamheten i föreningen. Den relevanta verksamheten är den verksamhet som i väsentlig grad påverkar bostadsrättsföreningens avkastning (IFRS 10 punkt 10). För att identifiera vad som är den relevanta verksamheten ska investeraren beakta investeringsobjektets syfte och utformning (IFRS 10 punkt B 5).

3.4.1.2. En bostadsrättsförenings avkastning

För att bestämma en bostadsrättsförenings relevanta verksamhet behöver det inledningsvis göras en analys av vad som avses med en bostadsrättsförenings avkastning. En bostadsrättsförening har inget uttalat

vinstsyfte eller syfte att generera avkastning till sina medlemmar. Detta har även förts fram av JM som menar att en bostadsrättsförening har som målsättning att erbjuda boende åt medlemmarna och inte att verksamheten ska resultera i utdelningar till bostadsrättsinnehavarna. Enligt kammarrättens mening framgår det dock av IFRS 10 att avkastningsbegreppet ska ges en vid tolkning. I IFRS 10 punkt B 57 ges flera exempel på vad som kan utgöra avkastning. Där nämns t.ex. ekonomiska förmåner från ett investeringsobjekt, värdeförändringar på investerarens innehav i investeringsobjektet, ersättning för att förvalta ett investeringsobjekts tillgångar och skulder, avgifter och exponering för förlust från tillhandahållandet av kredit eller avvecklingsstöd samt skattelättnader. Bestämmelsen är inte uttömmande men tydliggör att ett stort antal företeelser omfattas av begreppet avkastning. Kammarrätten bedömer mot denna bakgrund att de värdeförändringar och förändringar i den ekonomiska ställningen som kan inträffa i en bostadsrättsförening under produktionsfasen omfattas av begreppet avkastning enligt IFRS 10.

3.4.1.3. En bostadsrättsförenings syfte och utformning

För att bestämma en bostadsrättsförenings relevanta verksamhet behöver det även undersökas vad som är föreningens syfte och hur föreningen utformats. Produktionsfasen ska enligt totalentreprenadkontraktet utmynna i ett fullt upplåtet flerbostadshus. För att försäljning av bostadsrätter under produktionsfasen ska vara möjlig krävs enligt bostadsrättslagen (1991:614) att det finns en bostadsrättsförening. Det krävs alltså en bostadsrättsförening för att JM ska kunna genomföra ett bostadsutvecklingsprojekt enligt sin affärsmodell. Bostadsrättsföreningen kan, precis som underinstanserna beskrivit det, betraktas som ett legalt verktyg för att JM ska kunna genomföra sitt bostadsprojekt. Kammarrätten bedömer mot denna bakgrund att bostadsrättsförenings syfte under produktionsfasen är att förvärva fastigheten, beställa totalentreprenaden, uppfylla sina avtalsåtaganden och att upplåta bostadsrätter. Utformningen av bostadsrättsföreningen sker i

huvudsak genom avtalen som föreningen och JM ingår och ligger i linje med det syfte föreningen har under produktionsfasen.

För att det ska vara fråga om relevanta verksamheter i IFRS mening krävs dessutom att verksamheterna i väsentlig grad påverkar bostadsrättsföreningens avkastning.

3.4.1.4. Är en bostadsrättsförenings avtalsingående m.m. med JM en relevant verksamhet?

En bostadsrättsförenings beslut att ingå avtal om köp av fastighet och totalentreprenad med JM är de enskilt viktigaste besluten som föreningen fattar under produktionsfasen. Genom att ingå avtalen accepterar föreningen att prestera enligt dem under denna fas och att finansiera sina betalningar i enlighet med JM:s anbud. JM har i detta sammanhang fört fram att bostadsrättsföreningens löpande betalningar motsvaras av att JM utför entreprenaden och att det därför inte sker några värdoförändringar i föreningen. Kammarrätten bedömer dock att även om det inte sker någon direkt värdoförändring i föreningen i samband med att avtalen ingås, är fastighetsköpet och beställningen av entreprenaden de investeringar som i nästa led medför värdoförändringar i föreningen under produktionsfasen. Avtalen bestämmer alla väsentliga förutsättningar som föreningen har att verka utifrån under hela produktionsfasen. Köpet av fastigheten och beställningen av entreprenaden är också en del av föreningens huvudsakliga syfte. Kammarrätten anser mot den här bakgrunden att ingåendet av avtalen är en relevant verksamhet i bostadsrättsföreningen.

3.4.1.5. Är försäljnings- och marknadsföringsverksamhet relevanta verksamheter?

En bostadsrättsförenings inkomster under produktionsfasen består i huvudsak av insatser och upplåtelseavgifter. Dessa inkomster leder inte nödvändigtvis till någon direkt värdoförändring i föreningen och medför därför inte heller en påverkan på föreningens avkastning. Det framgår dock

av betalningsplanen som är bifogad till totalentreprenadkontraktet att föreningen löpande ska betala för entreprenaden i första hand med medel från insatser och upplåtelseavgifter och i andra hand genom att utnyttja byggnadskreditivet. Hur stor del av byggnadskreditivet som används påverkas alltså av hur många bostadsrätter som föreningen upplåter under produktionsfasen. Om det sker färre försäljningar av bostadsrätter än planerat kommer föreningens belåning och räntekostnader att öka. På motsvarande sätt påverkas föreningens ekonomiska ställning positivt om bostadsrätterna upplåts i hög takt, genom att föreningen kan amortera ned byggnadskreditivet. Hur framgångsrik föreningens försäljning av bostadsrätter är påverkar alltså föreningens ekonomiska ställning på ett tydligt sätt.

Kammarrätten bedömer mot denna bakgrund att en bostadsrättsförenings arbete med försäljning av bostadsrätter, dvs. föreningens försäljnings- och marknadsföringsarbete, i väsentlig grad påverkar föreningens avkastning. Denna verksamhet ligger även i linje med föreningens syfte under produktionsfasen. Den utgör mot denna bakgrund en relevant verksamhet i bostadsrättsföreningen.

3.4.1.6. Är JM:s utförande av entreprenaden en relevant verksamhet?

Finansinspektionen har fört fram att JM:s utförande av totalentreprenaden ska betraktas som en del av en bostadsrättsförenings relevanta verksamhet. Detta har enligt inspektionen stöd i IFRS 10 punkt B 52. Enligt bestämmelsen kan verksamhet som äger rum utanför investeringsobjektets fastställda ramar under vissa förutsättningar ändå utgöra en del av investeringsobjektets samlade verksamhet. Sådana förutsättningar exemplifieras i bestämmelsen som avtalsenliga åtaganden så som rätt till köpoptioner, säljoptioner och avvecklingsrättigheter.

Kammarrätten bedömer att de exempel som ges i bestämmelsen inte ger stöd för att bedöma JM:s utförande av byggnationen som en del av en

bostadsrättsförenings verksamhet. Bestämmelsens sista mening gör klart att den i första hand tar sikte på olika typer av avtalsenliga beslutsbefogenheter som är nära knutna till investeringsobjektet. Kammarrätten bedömer att JM i och för sig enligt entreprenadavtalet har beslutsbefogenheter och åtaganden som kan hänföras till föreningens verksamhet. JM har exempelvis rätt att förhindra att tecknade förhands- och upplåtelseavtal annulleras. De avtalsenliga åtagandena har dock inget samband med JM:s eget utförande av entreprenaden. Byggnationen sker enligt föreningens beställning och utanför föreningens fastställda ram. Några avtalsvillkor som medför att utförandet, med stöd av punkt B 52, ska anses ingå i föreningens samlade verksamhet finns inte enligt kammarrättens mening. JM:s utförande av entreprenaden är sammantaget inte en del av en förenings verksamhet och därför inte heller en relevant verksamhet.

3.4.1.7. Slutsats relevanta verksamheter

En bostadsrättsförenings relevanta verksamheter under produktionsfasen består av aktiviteter som är relaterade till avtalsingåendet samt försäljningen av bostadsrätter, dvs. försäljnings- och marknadsföringsarbete.

3.4.2. *Styr JM över en bostadsrättsförenings relevanta verksamheter?*

3.4.2.1. Utgångspunkter

För att JM ska ha inflytande över en bostadsrättsförening krävs vidare att JM bedöms ha befintliga rättigheter som gör att JM kan styra föreningens relevanta verksamheter. Enligt IFRS 10 punkt B 22 är det enbart materiella rättigheter, dvs. rättigheter som är praktiskt möjliga att utöva, som ska beaktas i bedömningen. När ett eventuellt inflytande inte grundar sig på röstberättigade aktier utan på avtalsenliga åtaganden, ska bl.a. IFRS 10 punkterna B 18–B 20 beaktas (IFRS 10 punkt B 17).

3.4.2.2. Styr JM över en bostadsrättsförenings beslut att ingå avtalen?

Det är JM som tar fram avtalen, finansieringsstrukturen, de ekonomiska kalkylerna m.m. för ett bostadsutvecklingsprojekt och detta sker innan en bostadsrättsförening har bildats. JM går även i borgen för ca 70 procent av en förenings byggnadskreditiv och åtar sig att betala föreningens räntekostnader. Detta är grundläggande förutsättningar för att en bostadsrättsförening över huvud taget ska kunna ingå avtal med JM.

Kammarrätten anser sammantaget att JM bestämmer över alla väsentliga avtalsvillkor. Detta innebär dock inte att en förening är formellt tvingad att acceptera JM:s anbud. Som JM har fört fram är en förening oförhindrad att såväl avböja som ignorera JM:s anbud. Finansinspektionen har framhållit att JM å sin sida är oförhindrat att initiera en ny bostadsrättsförening som är beredd att ingå avtalen.

Kammarrätten anser att båda dessa scenarier är osannolika. Det framstår t.ex. som otänkbart att JM skulle låta ett bostadsutvecklingsprojekt gå förlorat på grund av att den nybildade föreningen ignorerar bolagets anbud. Det framstår också som osannolikt att JM skulle initiera en ny förening för att genomföra sitt projekt. Det enda realistiska resultatet är att den nybildade föreningen ingår avtalen med JM med i allt väsentligt de avtalsvillkor som JM redan bestämt. I praktiken är det med andra ord förutbestämt av JM att bostadsrättsföreningen ska acceptera anbudet.

JM har understrukt betydelsen av att en bostadsrättsförenings styrelse är oberoende från JM. Detta utgör kärnan i JM:s affärsmodell och medför, enligt JM, bl.a. ett konsumentskydd och förtroende från marknaden.

Kammarrätten ifrågasätter inte detta. Att styrelsen är oberoende från JM har dock endast indirekt betydelse för bedömningen av om JM har inflytande över en bostadsrättsförening. JM har argumenterat för att ledamöterna har ett syslomannaliknande uppdrag och enbart ska beakta föreningens bästa och att de inte ska ta hänsyn till vad som är bäst för JM eller för någon

annan. JM har även fört fram att ledamöterna agerar under skadeståndsansvar.

Kammarrätten gör bedömningen att det ansvar som följer av att vara styrelseledamot har sin grund i uppdraget och är oberoende av hur eller av vem ledamoten utses. Att det är en fristående aktör som utser ledamöterna i en bostadsrättsförenings styrelse saknar därmed betydelse för styrelsens faktiska oberoende från JM. Av utredningen framgår även att flera ledamöter sitter i flera bostadsrättsföreningsstyrelser som ingår avtal med JM på motsvarande sätt. JM betalar arvode till styrelseledamöterna efter att avtalen ingåtts. Som kammarrätten kommit fram till har styrelserna inte någon praktisk möjlighet att påverka avtalens väsentliga innehåll och det är i praktiken förutbestämt att JM:s anbud ska accepteras. En styrelsens självständiga firmateckningsrätt har därför en mycket begränsad betydelse för JM:s och bostadsrättsförenings relation under produktionsfasen. Sammantaget anser kammarrätten dels att mycket talar för att en bostadsrättsförenings styrelse inte är oberoende från JM, dels att det formella oberoendet inte påverkar bedömningen i fråga om inflytande.

Med hänsyn till att det i praktiken är bestämt på förhand att en bostadsrättsförening ska ingå avtalen med JM, anser kammarrätten att det är JM som styr över en förenings beslut i denna del. Bedömningen att JM styr över denna verksamhet trots att det inte finns någon reglerad rättighet som ger JM rätt att instruera föreningen att acceptera anbudet, stöds enligt kammarrätten även av IFRS 10. En faktor som kan styrka att en investerare har tillräckliga rättigheter för att ge den inflytande över ett investeringsobjekt är att investeraren, utan att denna rätt är reglerad i avtal, kan ge investeringsobjektet instruktioner att ingå betydande transaktioner till förmån för investeraren (IFRS 10 punkt B 18 b). Detta exempel är inte direkt överförbart på relationen mellan JM och en bostadsrättsförening, eftersom avtalen inte är ensidigt förmånliga för JM. Kammarrätten bedömer dock att exemplet i bestämmelsen tydliggör att JM:s praktiska och faktiska

möjligheter att styra över en förenings beslut att acceptera avtalen kan beaktas. Det ger även stöd för att JM kan ha inflytande över en förening trots att JM saknar formell rätt att bestämma över föreningens beslut att acceptera bolagets anbud. Kammarrätten bedömer sammantaget att JM har befintliga rättigheter att styra den relevanta verksamhet som består i de avtal som en bostadsrättsförening ingår med bolaget. Detta talar för att JM har inflytande över föreningen.

3.4.2.3. Styr JM över försäljnings- och marknadsföringsverksamheten?

Försäljningen av bostadsrätter bedrivs både av JM och av bostadsrättsföreningen. De strategiska besluten om försäljningen, t.ex. om årsavgifter samt insats- och upplåtelseavgifter, fattas av JM. Det är JM som sköter utformningen av marknadsföringsmaterialet och JM:s varumärke spelar en central roll för försäljningsarbetet. Innan en förening bildas har JM ingått bokningsavtal med intressenter. Bokningsgraden uppgår ofta till ca 60 procent av de planerade bostadsrätterna. Att försäljningsarbetet går bra är naturligtvis avgörande för att JM ska lyckas med bostadsutvecklingsprojektet. JM har t.ex. åtagit sig att vid en viss tidpunkt köpa de bostadsrätter som inte har sålts. Dessutom ökar en bostadsrättsförenings räntekostnader, som JM ska stå för, om försäljningen går dåligt. Detta intresse avspeglas också av att JM enligt avtalen har rätt att förhindra annullering av förhands- och upplåtelseavtal. Det är föreningen som tecknar avtal med mäklare, genomför kreditkontroller av köpare och ingår förhands- och upplåtelseavtalen med köpare.

Kammarrätten bedömer att den försäljning och marknadsföring som har störst betydelse för försäljningen av bostadsrätterna, och därmed påverkar en förenings avkastning, styrs och utförs av JM. I denna bedömning beaktar kammarrätten JM:s arbete med bokningsavtal som utförs innan en förening bildats. Detta arbete är enligt kammarrätten inte en renodlad försäljningsåtgärd, utan också ett sätt för JM att undersöka om ett projekt är kommersiellt genomförbart. När JM går vidare och slutför ett projekt

innebär dock bokningsavtalen att JM redan utfört en stor del av försäljningsarbetet. De moment av försäljningsverksamheten som utförs av bostadsrättsföreningen bedömer kammarrätten vara av mer administrativ karaktär och de påverkar därför inte bedömningen att JM styr över denna verksamhet.

Kammarrätten bedömer mot denna bakgrund att det är JM som styr över bostadsrättsföreningens försäljnings- och marknadsföringsarbete.

3.4.3. JM har ett särskilt förhållande till en bostadsrättsförening under produktionsfasen

Enligt IFRS 10 punkt B 19 förekommer ibland indikationer på att investeraren har ett särskilt förhållande till investeringsobjektet, vilket kan tyda på att kriteriet om inflytande är uppfyllt. Exempel på sådana indikationer är att investeringsobjektets operativa verksamhet är beroende av investerarens finansiering, att investeraren garanterar en betydande del av investeringsobjektets förpliktelser och att en betydande del av investeringsobjektets verksamhet involverar investeraren.

Som kammarrätten redogjort för i avsnitt 3.4.2.2. är en förening beroende av JM för att kunna finansiera sin del av produktionsfasen. JM går t.ex. i borgen för en förenings skuld. JM åtar sig vidare att ansvara för flera av en förenings förpliktelser under produktionsfasen. JM ansvarar bl.a. för samtliga kostnader för drift och underhåll av fastigheten och för att den ekonomiska förvaltningen sker enligt gällande bestämmelser. Dessutom betalar JM för samtliga ränte- och kreditivkostnader och har under samma tid rätt till föreningens samtliga intäkter, t.ex. årsavgifter, hyror, ränteintäkter och eventuella statliga bidrag. JM har även åtaganden som gäller efter produktionsfasen, t.ex. en garanti för föreningens kommersiella hyresintäkter under två år från slutbesiktning. En förenings registrerade adress under produktionsfasen är JM:s adress. En förening bildas på initiativ av JM med syftet att ingå avtal med JM.

Kammarrätten gör bedömningen att dessa omständigheter och avtalsenliga åtaganden starkt talar för att JM och föreningen har ett särskilt förhållande under produktionsfasen. I bedömningen har kammarrätten särskilt beaktat att en bostadsrättsförening är beroende av JM:s finansiering, JM:s långtgående åtaganden att ansvara för föreningens löpande verksamhet och JM:s rätt till en förenings samtliga intäkter. Detta särskilda förhållande tyder i sin tur på att JM har inflytande över bostadsrättsföreningen.

3.4.4. JM har inflytande över en bostadsrättsförening

Sammanfattningsvis gör kammarrätten bedömningen att JM har inflytande över en bostadsrättsförening under produktionsfasen. Denna bedömning baseras på att en förenings relevanta verksamhet under denna tid är att ingå avtal med JM samt försäljnings- och marknadsföringsverksamhet. Dessa verksamheter styrs av JM. JM och föreningen har också ett särskilt förhållande som starkt talar för att inflytande finns. Kriteriet i IFRS 10 punkt 7 a är därmed uppfyllt.

3.5. Rörlig avkastning

3.5.1. Utgångspunkter

För att ett bestämmande inflytande enligt IFRS 10 ska finnas krävs att JM exponeras för, eller har rätt till, rörlig avkastning från sitt engagemang i bostadsrättsföreningen (IFRS 10 punkt 7 b). En investerare exponeras för, eller har rätt till, rörlig avkastning från sitt engagemang i investeringsobjektet när avkastningen från dennes engagemang kan variera till följd av investeringsobjektets resultat. Avkastningen kan vara enbart positiv, enbart negativ eller både positiv och negativ (IFRS 10 punkt 15). En investerare ska bedöma om avkastningen är rörlig utifrån hur arrangemanget i huvudsak är utformat och oberoende av avkastningens rättsliga form (IFRS 10 punkt B 56).

3.5.2. JM:s eget utförande av entreprenaden

Med hänvisning till bestämmelsen i IFRS 10 punkt B 57 har Finansinspektionen bedömt att de kostnadseffekter som uppstår hos JM till följd av hur effektivt bolaget utför sitt byggnationsarbete är rörlig avkastning i IFRS 10:s mening.

Kammarrätten anser att punkt B 57 ger stöd för att effekter som uppstår hos investeraren kan vara avkastning i IFRS 10:s mening. Utifrån de exempel som ges i bestämmelsen bedömer kammarrätten dock att den avkastning som avses måste ha en tydlig koppling till investeringsobjektet. JM:s förmåga att effektivt utföra arbetet har enligt kammarrätten inget samband med föreningens aktiviteter under produktionsfasen, utan utgör JM:s egen avtalsenliga prestation. Det finns enligt kammarrätten en väsentlig skillnad mellan detta och omständigheten att JM enligt entreprenadavtalet ansvarar för kostnader som formellt sett ligger hos föreningen. Kammarrätten bedömer även att byggkostnaderna inte varierar till följd av en förenings resultat utan till följd av JM:s egen förmåga att effektivt utföra arbetet. Kammarrätten anser mot denna bakgrund att IFRS 10 inte ger stöd för att beakta JM:s kostnadsvariationer från bolagets byggnation som rörlig avkastning från föreningen.

3.5.3. Räntekostnader

Finansinspektionen har fört fram att det är JM som står den ekonomiska risk som är kopplad till genomförandet av ett bostadsprojekt inklusive effekterna av vald finansieringsstruktur samt försäljning och marknadsföring. Detta innebär enligt inspektionen att JM exponeras för den rörliga avkastningen från dessa verksamheter under produktionsfasen.

Som kammarrätten beskrivit i avsnitt 3.4.3. följer det av avtalen att det finns flera intäkter och kostnader som JM har rätt till respektive står för under

produktionsfasen. JM står t.ex. för samtliga kostnader för drift av en förenings fastighet under produktionsfasen och för föreningens räntekostnader. JM har samtidigt rätt till samtliga intäkter som föreningen får under produktionsfasen.

Av den bankkoffert som finns i Finansinspektionens utredning framgår att räntan för byggnadskreditivet är bestämd till Stibor T/N (referensränta) med ett tillägg om 1,15 procent. En förenings räntekostnader ökar, som framgått i avsnitt 3.4.1.5., när byggnadskreditivet används. Hur mycket av byggnadskreditivet som används beror på hur mycket insatser och upplåtelseavgifter som föreningen får in under produktionsfasen. Räntekostnaden betalas kvartalsvis i efterskott. I det exempel på entreprenadavtal som getts in i målet uppgår priset för entreprenaden till ca 352 miljoner kronor. Om föreningen skulle använda en stor del av byggnadskreditivet kan räntekostnaderna uppgå till betydande belopp.

Kammarrätten har i avsnitt 3.4.2.3. bedömt att det är JM som styr över en förenings försäljnings- och marknadsföringsverksamhet. Genom detta engagemang påverkas alltså JM:s kostnader för föreningens ränta under produktionsfasen.

JM har i denna del fört fram att räntekostnaderna ingår i det fasta pris som en förening betalar för entreprenaden och att bolaget därför ersätts för kostnaden samt att exponeringen inte är rörlig. Kammarrätten ifrågasätter inte att det fasta priset för entreprenaden har bestämts utifrån en uppskattning av hur stora räntekostnaderna kommer att bli under produktionsfasen och att priset därmed ofta täcker föreningens räntekostnader. Räntekostnaden är dock fortfarande en rörlig kostnad som JM exponeras för och som påverkar JM:s lönsamhet i ett projekt. Detta gäller även om priset för entreprenaden är fast.

Av IFRS 10 punkt 15 framgår att rörlig avkastning är avkastning som inte är fast och kan variera till följd av ett investeringsobjekts resultat. Räntekostnaderna som JM exponeras för är enligt kammarrätten inte fasta utan varierar beroende på hur föreningen lyckas med försäljningen av bostadsrätterna, vilket påverkar föreningens belåningsgrad. Kammarrätten anser därför att JM:s exponering för de rörliga räntekostnaderna omfattas av begreppet rörlig avkastning i IFRS 10. Att effekten av den rörliga avkastningen uppstår hos JM, som betalar räntekostnaderna under produktionsfasen, påverkar inte denna bedömning. Detta eftersom exemplen på avkastning som ges i punkt B 57 illustrerar att effekterna från avkastning kan uppstå även i investeraren. Kammarrätten anser mot denna bakgrund att det inte är nödvändigt att göra ytterligare jämförelser med de exempel på rörlig avkastning som ges i punkterna B 56–B 57, eftersom det redan av punkt 15 följer att de kostnader JM exponeras för är rörlig avkastning som omfattas av IFRS 10.

3.5.4. Övriga kostnader

JM åtar sig enligt entreprenadavtalet att även stå för fler av bostadsrättsföreningens kostnader. Hit hör t.ex. kostnader för drift och underhåll samt kostnader för föreningens fastigheter och administration. JM har vidare åtagit sig att utan arvode ansvara för att en förenings ekonomiska förvaltning sker enligt gällande bestämmelser. Kammarrätten bedömer att även dessa kostnadsåtaganden är rörliga, eftersom storleken på kostnaderna inte är kända när avtalen ingås. I målet finns inte något underlag som visar på storleken på kostnaderna. Kammarrätten kan därför inte dra någon slutsats om i vilken utsträckning dessa rörliga kostnadsåtaganden påverkar JM:s avkastning från ett bostadsprojekt. Kammarrätten anser dock att denna rörliga exponering bör beaktas i helhetsbedömningen av JM:s exponering under produktionsfasen.

JM exponeras för dessa kostnader genom avtalen med bostadsrättsföreningen och kostnaderna påverkar JM:s avkastning från

bostadsutvecklingsprojektet. Variationer i kostnaderna under produktionsfasen påverkar föreningens resultat, även om JM enligt avtalsåtagandet temporärt ansvarar för kostnaderna. Kammarrätten anser därmed att JM:s ansvar för dessa rörliga kostnader är en exponering för rörlig avkastning i IFRS 10:s mening (IFRS 10 punkt 15).

3.5.5. *Åtagandet att köpa osålda bostadsrätter*

JM har åtagit sig att vid en viss tidpunkt köpa osålda bostadsrätter. Finansinspektionen har gjort gällande att detta åtagande medför att JM exponeras för rörlig avkastning eftersom marknadspriset på de osålda bostadsrätterna kan förändras under produktionsfasen. Med andra ord exponeras JM för marknadsprisrisken för de osålda bostadsrätterna.

Priset JM betalar för de osålda bostadsrätterna är bestämt på förhand i den ekonomiska planen och är därmed inte en rörlig faktor. Köpen i sig medför ingen avkastning eftersom det pris JM betalar för en bostadsrätt motsvaras av värdet på det aktuella objektet. Bostadsrättens värde kan dock ha förändrats under produktionsfasen, vilket påverkar priset när JM vid ett senare tillfälle säljer den. Detta innebär enligt kammarrätten att JM utsätts för en risk för förändringar i marknadspriset.

Den rörliga risk som JM exponeras för genom köpåtagandet realiserar dock först efter slutbesiktning. En eventuell prisförändring på de bostadsrätter som JM förvärvat träffar därmed bolaget först efter att produktionsfasen avslutats. Frågan om värdeförändringen inträffat under produktionsfasen går enbart att spekulera om och någon reell avkastning i denna del uppstår därmed inte under produktionsfasen. Detta talar emot att köpåtagandet innebär en sådan rörlig avkastning som avses i IFRS 10.

Kammarrätten bedömer också att den rörliga risk som JM exponeras för genom köpåtagandet inte har en tydlig koppling till bostadsrättsföreningens resultat (IFRS 10 punkt 15). En utebliven försäljning av bostadsrätter under

produktionsfasen drabbar JM på ett konkret sätt genom att räntekostnaderna för byggnadskreditivet ökar. Det leder också till att JM står risken att marknadspriset är lägre efter denna period. Detta är en indirekt följd av föreningens resultat. Kammarrätten bedömer sammantaget att den rörliga avkastning som köpåtagandet kan ge upphov till inte varierar till följd av en bostadsrättsförenings resultat under produktionsfasen. Även detta talar emot att köpåtagandet innebär en rörlig avkastning.

Kammarrätten bedömer mot denna bakgrund att köpåtagandet inte medför att JM exponerats för rörlig avkastning.

3.5.6. Slutsats rörlig avkastning

JM exponeras för rörlig avkastning under produktionsfasen genom sitt engagemang i bostadsrättsföreningen. Den rörliga avkastningen kommer från åtagandet att stå för föreningens räntekostnader och för vissa andra kostnader. Genom detta åtagande exponeras JM för rörliga kostnader som påverkar bolagets lönsamhet i bostadsutvecklingsprojekten. Kostnaderna varierar till följd av föreningens resultat. JM exponeras för dessa risker genom bolagets avtalsmässiga engagemang i föreningen. Kriteriet i IFRS 10 punkt 7 b är alltså uppfyllt.

3.6. Möjlighet att påverka den rörliga avkastningen

Det sista kriteriet i IFRS 10 punkt 7 c som ska vara uppfyllt för att ett bestämmande inflytande ska finnas, är att JM ska kunna använda sitt inflytande över bostadsrättsföreningen till att påverka sin rörliga avkastning.

Kammarrätten bedömer att JM:s agerande under produktionsfasen styr den avkastning som bolaget får genom bostadsrättsföreningen. Det är JM som genom att effektivt bedriva försäljnings- och marknadsföringsverksamhet kan påverka storleken på de räntekostnader som bolaget ska stå för. Det är JM som utformar entreprenadavtalet genom vilket JM åtar sig att stå för

föreningens övriga kostnader under produktionsfasen. JM bestämmer också entreprenadens pris som i hög grad påverkar vilken avkastning som JM i slutändan får genom sitt bostadsutvecklingsprojekt. Det finns mot denna bakgrund ett tydligt samband mellan de relevanta verksamheterna, som JM styr, och den rörliga avkastning som bolaget exponeras för.

Kammarrätten bedömer därmed att kriteriet i IFRS 10 punkt 7 c är uppfyllt.

3.7. Sammanfattande bedömning av bestämmande inflytande

JM tar initiativet till att en bostadsrättsförening bildas i syfte att kunna genomföra ett bostadsutvecklingsprojekt. JM och föreningen ingår avtal som JM tagit fram och i praktiken är det bestämt av JM att föreningen ska acceptera bolagets anbud. Under produktionsfasen åtar sig JM att stå för en betydande del av föreningens verksamhet. JM går även i borgen för föreningens skuld. I detta skede fungerar föreningen i huvudsak som ett legalt verktyg för JM att sälja bostadsrätter. En förenings ekonomiska ställning under produktionsfasen definieras av avtalen som JM utformat samt beror på hur försäljningen av bostadsrätter går. Om försäljningen under produktionsfasen går dåligt ökar föreningens räntekostnader, vilket är en rörlig kostnad som JM exponeras för. En förenings löpande kostnader för administration, drift och underhåll av fastigheten m.m., är under produktionsfasen rörliga och betalas av JM. När entreprenaden är slutförd har föreningen betalat den fasta kontraktssumman. JM:s intäkt är alltså fast. Bostadsprojektets lönsamhet kan dock variera beroende på JM:s kostnadsåtaganden gentemot föreningen under produktionsfasen, och på hur framgångsrik försäljningen av bostadsrätter är. De rörliga kostnaderna som innebär en rörlig lönsamhetsmarginal utgör rörlig avkastning som JM har rätt till genom sitt avtalsenliga engagemang i en förening. Mot denna bakgrund har JM bestämmande inflytande över föreningen under produktionsfasen.

3.8. Ingripandeform m.m.

3.8.1. Utgångspunkter

Kammarrätten har kommit fram till att Finansinspektionen haft skäl för sin bedömning att JM har ett bestämmande inflytande över en bostadsrättsförening under produktionsfasen och därmed varit skyldigt att i sina finansiella rapporter konsolidera bostadsrättsföreningarna. Baserat på vilka skillnader en konsolidering skulle medföra i JM:s koncernredovisning bedömer kammarrätten att det är fråga om en väsentlig avvikelse från IFRS 10, vilket innebär att en överträdelse av artikel 4 i IAS-förordningen skett. JM har därmed inte upprättat sin koncernredovisning i enlighet med de bestämmelser som gäller för bolaget. Det finns därför grund för ett ingripande mot JM.

Nästa del i kammarrättens prövning handlar om Finansinspektionens val av ingripandeform m.m. Med hänsyn till de olika kraven i lagen om värdepappersmarknaden som gäller för att kunna besluta om en erinran respektive föreläggande om rättelse, anser kammarrätten att det finns skäl att skilja på dessa ingripandeformer.

3.8.2. Erinran

Av 25 kap. 22 § första stycket lagen om värdepappersmarknaden framgår att om den regelbundna finansiella informationen inte har upprättats i enlighet med de bestämmelser som gäller för emittenten, ska Finansinspektionen meddela emittenten en erinran.

Finansinspektionen har fört fram att reglerna i IFRS 10 ger tydliga anvisningar om en investerares skyldigheter samt vilka överträdelser eller vilken underlåtenhet som kan medföra ansvar och att bestämmelserna därmed kan utgöra grund för en erinran.

Kammarrätten gör inledningsvis den bedömningen att reglerna i IFRS 10 uppfyller legalitetsprincipens krav på tydlighet och förutsebarhet för att kunna läggas till grund för ett ingripande genom ett beslut om en erinran.

En erinran kan beskrivas som att Finansinspektionen offentligt markerar för emittenten och allmänheten att ett visst förfarande inte är förenligt med gällande regelverk. Beslutet kan vara till ledning för såväl investerare som andra emittenter som ska tillämpa regelverket (prop. 2006/07:65 s. 352). En erinran kan enligt 25 kap. 23 § lagen om värdepappersmarknaden kombineras med ett beslut om sanktionsavgift.

Enligt 25 kap. 22 § andra stycket ska en erinran inte beslutas om en överträdelse är ringa eller ursäktlig. Bedömningen bör utgå från omfattningen av överträdelsen i det enskilda fallet. Det bör då beaktas både vilken bestämmelse som har överträtts och i vilken grad så har skett. Finansinspektionen bör också kunna avstå från att besluta om en erinran om det rör sig om bedömningar avseende tillämpningen av t.ex. en redovisningsprincip, där betydelsen inte är klar eller om tillämpningsområdet är nytt. Det bör också beaktas om den som har begått en överträdelse har försökt att vidta rättelse och om detta har varit möjligt (prop. 2006/07:65 s. 352).

Mot bakgrund av de skillnader i koncernredovisningen som en konsolidering skulle innebära anser kammarrätten att överträdelsen inte kan betraktas som ringa.

Kammarrätten konstaterar att tillämpningen av IFRS 10 när det gäller förhållandet mellan ett bostadsutvecklingsföretag och en bostadsrättsförening inte har prövats tidigare. Det rör sig dessutom om ett principbaserat och komplext regelverk, som i vissa fall ger utrymme för mer än en tolkning. Denna bedömning stöds bl.a. av de expertutlåtanden som JM har gett in i målet. JM har vid 2018 års rapportering vidtagit rättelse i

enlighet med Nasdaq Stockholm AB:s (börsen) tillsynsbeslut och kompletterat sina finansiella rapporter med upplysningar och noter. JM har vidare informerat om varför bolaget valt en viss redovisningsprincip och redovisat uppskattningar om hur en konsolidering skulle påverka vissa redovisningsposter. JM har därmed gjort en rättelse utifrån börsens beslut.

Mot denna bakgrund anser kammarrätten att JM:s överträdelse av IFRS 10 i sin koncernredovisning för 2017 är ursäktlig och att det därför finns skäl att inte besluta om en erinran. Överklagandet ska därför avslås i denna del.

3.8.3. Föreläggande om rättelse

Finansinspektionen får enligt 25 kap. 18 § 2 lagen om värdepappersmarknaden förelägga en emittent att göra rättelse om information som har offentliggjorts är ofullständig eller innehåller väsentliga fel.

I JM:s årsredovisning för 2018 har JM lämnat noter och upplysningar om tillämpningen av IFRS 10. På s. 83 i årsredovisningen framgår JM:s uppskattningar om vad en konsolidering av bostadsrättsföreningarna skulle ha inneburit. För 2018 uppskattades att en konsolidering skulle ha inneburit cirka 1,1 miljarder kronor mindre i intäkter än de 15,8 miljarder kronor som redovisades. Rörelseresultatet skulle ha ökat med uppskattningsvis 0,2 miljarder kronor jämfört med redovisat resultat om 1,8 miljarder kronor. Det egna kapitalet skulle enligt uppskattningen ha uppgått till cirka 5,9 miljarder kronor, vilket var 0,7 miljarder kronor mindre än vad som redovisades.

Kammarrätten konstaterar att en konsolidering av bostadsrättsföreningarna under produktionsfasen innebär klara skillnader i JM:s redovisning. En konsolidering påverkar även nyckeltalen i de finansiella rapporterna, t.ex. soliditeten. Finansinspektionen har även framhållit att JM:s redovisning av vinster sker i ett tidigare skede jämfört med om bostadsrättsföreningarna

konsolideras. Kammarrätten bedömer därför att en konsolidering är nödvändig för att marknaden ska kunna få en rättvisande bild av JM:s finansiella ställning, finansiella resultat och kassaflöden under produktionsfasen. Kammarrätten anser mot denna bakgrund att JM har offentliggjort information som innehåller väsentliga fel. Finansinspektionen har därmed haft skäl att förelägga JM att göra rättelse. Eftersom felet är väsentligt kan det inte rättas till genom upplysningar och noter (för ett liknande resonemang, se IAS 1¹ punkt 18).

Kammarrätten bedömer slutligen att JM har praktiska möjligheter att ta del av information från bostadsrättsföreningarna i den utsträckning som behövs för att konsolidera de aktuella föreningarna i sin koncernredovisning.

Överklagandet ska därför bifallas i denna del och JM ska föreläggas att rätta sina kommande finansiella rapporter genom att bostadsrättsföreningarna ska konsolideras. Rättelse ska ske först i den finansiella rapport som offentliggörs efter att detta avgörande fått laga kraft.

HUR MAN ÖVERKLAGAR, se bilaga B (formulär 1).

Christian Groth
lagman
ordförande

Cecilia Bohlin
kammarrättsråd

Erik Hjulström
kammarrättsråd
referent

Simon Seidal
fiskal
föredragande

¹ Förordning (EG) nr 1274/2008 om ändring av förordning (EG) nr 1126/2008 om antagande av vissa redovisningsstandarder i enlighet med Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1606/2002, med avseende på Internationell redovisningsstandard (IAS) 1.