

Motion till riksdagen

1985/86:L268

Nils G. Åsling (c)

Riktade emissioner i aktiebolag

I ett högindustrialiserat land som Sverige utgör en väl fungerande aktiemarknad en viktig förutsättning för att näringslivet skall kunna skaffa tillräckligt med riskvilligt kapital. Därför är den vitalisering av aktiemarknaden som har skett de senaste sex-åtta åren med bl. a. ökad handel på Stockholmsbörsen, betydligt fler nyemissioner än tidigare och tillkomsten av OTC-marknaden att hälsa med stor tillfredsställelse.

Samtidigt har aktiehandeln fått inslag som med rätta kan ifrågasättas. Många av de s. k. klippen har kritiserats från både ekonomiska och etiska utgångspunkter. Kritiker har funnits både i näringslivet, kretsarna kring börsen, löntagarorganisationerna, massmedia och bland en bredare allmänhet.

”Klippekonomin” kan i mycket hänföras till den höga inflationen, de våldsamma realräntorna, otillfredsställande skatteregler och behovet av omstruktureringar i näringslivet. Men det finns också inslag som direkt kan sättas i samband med näringslagstiftningens utformning och de spelregler på aktiemarknaden, som staten och näringslivet har satt upp – tillsammans och var för sig.

Det kanske främsta exemplet på detta förhållande är de aktieaffärer som grundar sig på möjligheterna till s. k. riktade aktieemissioner. Saken har särskilt uppmärksamats i samband med att läkemedelsbolaget Leo gav företagsledare och andra inom Volvogruppen, vilken fram till nu innehaft bestämmandet i Leo, möjligheter att teckna aktier i Leo på betydligt gynnsammare villkor än vad allmänheten därefter gavs tillfälle till. Leoaffären har t. o. m. föranlett tillsättande av en regeringskommission. Även många tidigare kritiserade ”klipp” har grundat sig på möjligheterna till riktade emissioner.

De regler i aktiebolagslagen som möjliggör riktade emissioner är av förhållandevis sent datum. De infördes på förslag av den socialdemokratiska regeringen 1973 (proposition 1973:93). Tidigare kunde nyemissioner bara genomföras efter beslut av bolagsstämman. Vid kontantemissioner hade de gamla aktieägarna ovillkorlig företrädesrätt att teckna nya aktier. Det innebar – i förhållande till dagens läge – att småaktieägare och minoritetsgrupper i varje fall hölls någorlunda ekonomiskt skadeslösa, när det fanns olika meningar i ett bolag om en aktieemission.

1973 års regler gav styrelsen rätt att mellan de årliga bolagsstämmorna besluta om nyemissioner inom ramen för det i bolagsordningen fastställda maximala aktiekapitalet. Dessutom togs de gamla aktieägarnas företrädesrätt till aktieteckning bort.

Nyordningen motiverades med behov av att kunna genomföra nyemissioner snabbare än vad som dittills hade varit möjligt. Reglerna om ovillkorlig företrädesrätt för de gamla aktieägarna sades i propositionen vara "alltför stela".

I verkligheten torde den socialdemokratiska regeringen delvis ha haft andra motiv. Det framkom bl. a. vid behandlingen i lagutskottet (LU 1973:19). Man ville bl. a. underlätta för den ungefär samtidigt inrättade fjärde AP-fonden att köpa in sig i näringslivet. Senare har även löntagarfonderna m. fl. ofta dragit fördel av de nya emissionsreglerna när de köpt in sig i olika företag på och utanför börsen.

Denna önskan från socialdemokraterna att snabbt få in fjärde AP-fonden och löntagarfonderna på marknaden har därefter fått rättfärdiga både den maktförskjutning från stämman till styrelse samt de möjligheter för en bestämmande aktieägargrupp att sko sig på de mindre aktieägarnas bekostnad, som följde med 1973 års lagändringar.

Vid behandlingen av proposition 1973:93 i riksdagen yrkade centerpartiet avslag på den socialdemokratiska regeringens förslag till den del som rörde ändrade regler för nyemissioner (motion 1973:1952). De dittills gällande reglerna hade enligt motionärerna inte de nackdelar som angavs i propositionen. Motionärerna var också mycket kritiska till att styrelsen och de största aktieägarna skulle ges ökade maktbefogenheter på de mindre aktieägarnas bekostnad. Även ett litet antal riktade emissioner skulle kunna bidra till att befästa och öka maktkoncentrationen i näringslivet. Den samtidigt föreslagna modifieringen av generalklausulen mot maktmissbruk i aktiebolagslagen skulle inte heller motverka lagändringarna. Motionärerna ifrågasatte dessutom principiellt det riktiga i att reglera t. ex. en bolagsstyrelses befogenheter genom generalklausuler av detta slag.

Utvecklingen efter 1973 har i allt väsentligt tagit den vändning, som centerpartiet varnade för i sin motion. Bolagsstyrelserna har, t. o. m. i större utsträckning än någon räknade med 1973, utnyttjat möjligheterna att genomföra riktade emissioner. Fler och fler situationer har uppstått, där småaktieägarna har ansett att de lidit ekonomisk skada. Sist men inte minst har 1973 års lagändringar bidragit till den ökade maktkoncentration, som man kan iaktta inte minst i dessa dagar, både i form av en växande "fondsocialism" och som omfattande korsvist ägande i det privata näringslivet.

Alldeles oberoende av vilken skada som har åsamkats mindre aktieägare vid nyemissionen i Leo och andra enskilda affärer, finns det därför enligt vår uppfattning anledning att nu ompröva aktiebolagslagens regler för nyemissioner. I princip bör de lagregler som gällde fram till 1973 återinföras.

En sådan lagändring skulle återge de mindre aktieägarna något av den makt som de förlorade 1973. Men framför allt skulle de hållas ekonomiskt skadeslösa, när den bestämmande aktieägargruppen i ett bolag tvingar fram en nyemission mot de mindre aktieägarnas intressen.

Man skulle också befordra större öppenhet och offentlighet vid nyemissioner. Med 1973 års lagregler flyttades besluten om nyemissioner i bolagslag från i princip öppna bolagsstämmor till slutna styrelserum. Bolagen skulle tvingas att redovisa sina motiv för olika former av korsvist ägande. En sådan

öppnare redovisning skulle säkert indirekt också stimulera den självsanering när det gäller aktieaffärer och börsetik som bl. a. näringslivet säger sig eftersträva.

Mot. 1985/86
L268

Några ökade svårigheter för bolagen att skaffa riskvilligt kapital om man återgick till de tidigare lagreglerna är svåra att se. Nya aktieägare kan givetvis alltid släppas in i ett bolag genom beslut på stämma. Den av oss föreslagna lagändringen skulle därför bara bidra till en sundare aktiehandel och större tillit till börsernas som institution. Frågan kan lämpligen aktualiseras genom tilläggsdirektiv till den s. k. Leokommissionen.

Hemställen

Med hänvisning till det ovan anförda hemställer jag
att riksdagen hos regeringen begär förslag till en omarbetning av aktiebolagslagens regler när det gäller beslut om nyemissioner och rätten för gamla aktieägare att delta i nyemissioner i enlighet med vad som anförts i motionen.

Stockholm den 27 januari 1986

Nils G. Åsling (c)