

Motion

1983/84: 1089

Margaretha af Ugglas och Per Westerberg
Översyn av reglerna om Stockholms fondbörs

En väl fungerande aktiebörs är en nödvändig förutsättning för att skapa hög rörlighet hos det riskvilliga kapitalet. Det är värt att notera att de åtgärder som de borgerliga regeringarna vidtog, oftast under hårt motstånd från den dåvarande socialdemokratiska oppositionen, återgav den svenska börsen dess vitalitet och förmåga att fungera, som förmedlare av riskvilligt kapital till näringslivet.

Utan en positiv avkastning, inkl. en extra riskpremie, kommer bara ett litet fåtal att vilja placera sitt sparande så att det bidrar till näringslivets försörjning med riskvilligt kapital. Även om aktiesparandet utgör en liten del av hushållens samlade förmögenhet, så spelar aktieäandet och aktiemarknaden en viktig roll i den svenska marknadsekonomi. Aktiesparandet förser näringslivet med riskvilligt kapital. På aktiebörsen får företagen en marknadsvärdering. Aktiemarknaden bedömer företagens och företagsledningarnas prestanda. Denna bedömning blir i sin tur avgörande för företagens möjligheter att kunna emittera nytt riskvilligt kapital. Aktiemarknaden och de beslut som fattas där är således av stor betydelse för själva dynamiken i det svenska näringslivets utveckling. Aktiemarknaden bidrar till att decentralisera investeringsbesluten i näringslivet.

Under senare tid har flera händelser inträffat på den svenska börsen, som givit stort eko i massmedia och som aktualiserat en debatt om behovet av att konkretisera nuvarande regelverk för börsens sätt att fungera.

Graderad rösträtt

Gradering av rösträtt kan innebära att satsad kapitalinsats och risktagande ger olika inflytande i företagen. En graderad rösträtt kan uppmuntra renodlade maktaffärer. Den graderade rösträtten är ett arv efter Ivar Kreuger, som emitterade aktier till utlandet med en tusendels rösträtt.

En graderad rösträtt kan vara motiverad mellan preferens- och stamaktier. Den som tar mindre risk skall också ha mindre rösträtt. Det kan även finnas motiv för att s. k. fria aktier – som får köpas av utländska medborgare – kan få utges med lägre rösträtt. Den graderade rösträtten har en särskild funktion när det gäller mindre företags önskan att bredda sin kapitalbas. För dessa företag kan det vara ett livsvillkor att kontrollen ligger kvar i grundarens/ägarens händer. Denna typ av företag skulle förmodligen inte alls söka sig till OTC-listan om inte den graderade rösträtten fanns kvar. Risken för den skulle t. ex. i annat fall vara att de skulle köpas upp av investmentbolag.

Trots detta finns det starka skäl som talar för att börsstyrelsen i samråd

med näringslivets börskommitté bör se över reglerna för graderad rösträtt för Stockholms fondbörs. Vid fondbörserna i såväl New York som London anses numera att noterade aktier med lika risktagande skall ge lika rösträtt. Det finns inga avgörande skäl som säger att något annat skulle behöva vara fallet i Sverige.

Börslistor

Under senare tid har ett antal officiella eller inofficiella börslistor tillkommit. Den tidigare graderingen på endast A1- och A2-listorna har följts med en lista med OTC-aktier och en s. k. väntelista. Därutöver förekommer en mer eller mindre oreglerad handel. Det finns även i detta sammanhang anledning för börsstyrelsen – att i samråd med näringslivets börskommitté – se över de olika graderingarna av listor. Den s. k. OTC-listan och väntelistan uppfattas av många som officiella börslistor. Det måste även vara av betydelse att stora företag kommer upp på de stora listorna och inte stannar av skatteskal eller andra skäl på de mindre listorna.

De minimiregler i fråga om aktiekapital som i dag finns på A1- och A2-listan förefaller vara föråldrade.

Cirkeläggande

Under senare tid har debatten om det s. k. cirkelägandet tagit fart. Graderad rösträtt samt skattefrihet för s. k. organisationsaktier har gjort det möjligt för företag att upprätta ett slags inbördes ägande – mellan minst tre företag – som gör att företagen trots att de är börsnoterade frikopplar sig från inflytande från sina aktieägare. Detta innebär att de reella ägarna till företagen inte kan avsätta en företagsledning som missköter sig.

Cirkelägandet har allvarligt kommit att underminera det reella innehållet i äganderätten, samtidigt som marknadsekonomi delvis sätts ur spel.

Orsaken till det ökande cirkelägandet är av förståeliga skäl bl. a. rädslan för löntagarfonder. Detta utgör dock enligt vår uppfattning inte något motiv till att stillatigande åse ett i vårt tycke missbruk av gällande regler.

Av dessa skäl anser vi att en skärpning av reglerna för vad som skall betraktas som organisationsaktier skall ske. Skattefrihet för s. k. 25-procentiga innehav skall endast ges för aktieinnehav som har ett direkt organisatoriskt samband med ägaren.

Take over bids

Minoritetsskyddet är av stor betydelse och av stort intresse i synnerhet i samband med s. k. take over bids eller fusioner genom aktieförvärv. Sådana bud avser att tillföra anbudsgivaren kontroll över aktiebolag. Allmänt anses att alla aktier skall behandlas lika. Det är en allmänt accepterad del av den nuvarande börsetiken att ingen får misshandlas eller behandlas olika i samband med offentliga anbud om aktieförsäljningar.

För närvarande har endast börsstyrelsen via det s. k. inregistreringskon-

traktet möjligheter att göra förelägganden till företag som åsidosätter gällande etiska regelverk. Finns inte föreläggandena kan vitesbelopp uttas från företaget och i förekommande fall även avregistrering från börserna komma i fråga. Svagheten med dessa sanktionsmöjligheter är att de träffar framför allt de mindre aktieägarna, och i synnerhet dem som inte har någon skuld i sakförhållandet.

Enligt vår uppfattning bör därför i inregistreringskontraktet införas en sanktionsmöjlighet direkt mot styrelsen i det anbudsgivande företaget vid brott mot gällande regelverk. Bestämmandet av vite skulle endast kunna ske efter uppenbart trots mot direkta förelägganden från Stockholms fondbörs styrelse. Förslag till en uppstramning av sanktionsmöjligheterna i enlighet med detta bör utarbetas av börsstyrelsen i samarbete med näringslivets börskommitté.

Det ankommer också på börsstyrelsen att i samråd med näringslivets börskommitté tillse att det etiska regelverket är så konkret och specificerat att några missförstånd inte kan uppkomma vad gäller inregistreringskontraktets förpliktelser och innebörd.

Information

Det är viktigt att den information som lämnas aktieägarna är korrekt och fullständig. Kvaliteten på emissionsprospekten måste upprätthållas. Börsstyrelsen bör i samråd med näringslivets börskommitté upprätta riktlinjer härför.

Riktade emissioner

Genom en ändring i 1944 års aktiebolagslag, SFF 1973:303, som trädde i kraft den 6 juni 1973 möjliggjordes s. k. riktade emissioner. Reglerna har i sak oförändrade förts över i 1975 års aktiebolagslag. Med gällande rätt stadgas i ABL kap. 4 2 §:

Vid emission med nya aktier skall betalas med pengar (kontantemission) och vid fondemission har aktieägarna företrädesrätt till de nya aktierna i förhållande till det antal aktier de förut äger, om ej annat föreskrivs i bolagsordningen enligt kap. 3 § 1, 2:a st 3, eller vid kontantemission, antingen bestämmes i emissionsbeslutet eller följer av villkor som enligt kap. 5 § 4 1:a st 8, meddelas vid emission av skuldebrev.

Denna typ av riktade kontantemissioner till icke aktieägare i företaget urholkar enligt vår uppfattning ägandets innehåll. Företrädesrätten för de gamla ägarna utgör ett klart och entydigt minoritetsskydd. Genom riktade nyemissioner mot kontanter kan en majoritet eller en styrelse erbjuda nytillkommande ägare fördelar som de gamla ägarna nekas.

Denna möjlighet till riktade nyemissioner mot kontanter bör upphävas.

Hemställan

Med hänvisning till det anförda hemställs*

att riksdagen hos regeringen begär en översyn av gällande regler på
Stockholms fondbörs genom börsstyrelsens och näringslivets börs-
kommittés försorg i enlighet med vad som i motionen anförts.

Stockholm den 23 januari 1984

MARGARETHA AF UGGLAS (m) PER WESTERBERG (m)

* Se även motionerna 1983/84: 1090—1091.