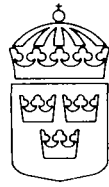


# Lagutskottets betänkande

1986/87:5

om aktiebolagsrättsliga frågor



LU  
1986/87:5

---

## Sammanfattning

I betänkandet behandlar utskottet nio motioner, vari framförs önskemål om förstärkning av aktieägarnas ställning mot bakgrund av utvecklingen på aktiemarknaden. I motionerna tas upp olika aktiebolagsrättsliga frågor avseende bl. a. s. k. riktade nyemissioner, informationsskyldighet, möjlighet till extra bolagsstämma, korsvist ägande, revisorernas ställning och rättreglerna. Vidare behandlas tre motioner angående låneförbudet i aktiebolagslagen, införande av en särskild bolagsform för småföretag samt registrering av revisorer.

En av de nio motionerna om aktiemarknaden har av skatteutskottet överlämnats till lagutskottet. Över de övriga åtta motionerna har remissyttranden inhämtats från Svea hovrätt, bankinspektionen, styrelsen för Stockholms fondbörs, Sveriges advokatsamfund, Svenska bankföreningen, Svenska sparbanksföreningen, Sveriges föreningsbankers förbund, Sveriges industriförbund, SHIO-Familjeföretagen, Svenska fondhandlareföreningen, Sveriges aktiesparares riksförbund, Aktiefrämjandet, Föreningen auktoriserade revisorer FAR, Svenska revisorssamfundet SRS, SAF, LO, TCO och SACO/SR. Remissyttrandena har intagits i bilaga till betänkandet.

Utskottet som anser att kommande ställningstaganden från regeringens sida inte bör föregripas avstyrker bifall till de nio motionerna om aktieägarnas ställning. Även de tre övriga motionerna avstyrks av utskottet.

## Motionsyrkanden

Motion 1985/86:L208 av Bengt Harding Olson (fp) vari yrkas att riksdagen beslutar om sådan ändring i aktiebolagslagen som i motionen anförts om utscende av revisorer i aktiebolag.

Motion 1985/86:L211 av Margit Gennser m. fl. (m) vari yrkas

1. att riksdagen beslutar avskaffa den i 4 kap. 15 § aktiebolagslagen införda bestämmelsen om bolagsstämmans befogenhet att vid riktade nyemissioner ge styrelsen in blanco-fullmakt,

2. att riksdagen beslutar införa utvidgad upplysningsplikt rörande konsekvenserna för de gamla aktieägarna vid riktade emissioner.

3. att riksdagen beslutar införa upplysningskyldighet om konsekvenserna för aktieägarna i ett bolag av att bolaget eller den koncern till vilken bolaget hör offentliggör ett bud på aktierna i ett annat bolag.

4. att riksdagen beslutar införa ovillkorlig rätt till extra bolagsstämma vid fall av fundamentala ändringar i äganderätten, om aktieägare så begär.

5. att riksdagen beslutar hos regeringen begära revision av aktiebolagslagen i de avseenden som berörts i motionen.

Motion 1985/86:L240 av Bengt Silfverstrand m. fl. (s) vari yrkas att riksdagen som sin mening ger regeringen till känna vad som i motionen anförs om förslag till ändringar i aktiebolagslagen i syfte att motverka osund aktiespekulation.

Motion 1985/86:L249 av Lars Ahlmark (m) vari yrkas att riksdagen hos regeringen begär förslag om ändrade regler för fördelning av rättegångskostnader i syfte att möjliggöra för enskilda aktieägare att rättsligen angripa aktiebolagsstyrelser för handlingar stridande mot aktiebolagslag och annan civil lagstiftning.

Motion 1985/86:L255 av Nic Grönvall (m) vari yrkas att riksdagen hos regeringen begär förslag snarast möjligt om sådana ändringar av aktiebolagslagen och rättegångsbalken i syfte att stärka minoritetsskyddet i aktiebolag som anförs i motionen.

Motion 1985/86:L261 av Christer Eirefelt m. fl. (fp) vari – med hänvisning till vad som anförts i motion 1985/86:N301 – yrkas att riksdagen godkänner de i motionen anförda riktlinjerna för arbetet med ett bättre skydd för de mindre aktieägarna.

Motion 1985/86:L264 av Christer Eirefelt m. fl. (fp) vari – med hänvisning till vad som anförts i motion 1985/86:N307 – yrkas att riksdagen hos regeringen begär förslag om en särskild bolagsform för småföretag.

Motion 1985/86:L268 av Nils G. Åsling (c) vari yrkas 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.

Motion 1985/86:L269 av Agne Hansson (c) vari yrkas att riksdagen hos regeringen begär en utredning med uppgift att lägga fram förslag som syftar till att stärka de små aktieägarnas ställning på aktiemarknaden i linje med vad som anförs i motionen.

Motion 1985/86:L270 av Gunnel Jonäng (c) vari yrkas

1. att riksdagen hos regeringen begär en översyn av reglerna för riktade nyemissioner i aktiebolag.

2. att riksdagen hos regeringen begär förslag om en förstärkning av revisorernas roll.

Motion 1985/86:L282 av Staffan Burenstam Linder m. fl. (m) vari – med hänvisning till vad som anförts i motion 1985/86:Sk351 – yrkas att riksdagen hos regeringen begär förslag om undantag från låneförbudet i aktiebolagslagen.

Motion 1985/86:442 av Karin Söder m. fl. (c) vari (yrkande 3) yrkas att riksdagen beslutar att hos regeringen begära förslag om beslut vid bolagsstämma vid riktade emissioner. Motionen, som väckts med anledning av proposition 1985/86:140 om vissa inkomstförstärkningar på statsbudgeten, har av skatteutskottet i aktuell del överlämnats till lagutskottet. Övriga yrkanden behandlas i skatteutskottets betänkande 1985/86:38.

## Inledning

Associationsrätten har sedan början av 1970-talet varit föremål för ett fortlöpande reformarbete. Det första steget togs år 1973, då betydelsefulla ändringar vidtogs i 1944 års aktiebolagslag (prop. 1973:93, LU 1973:19). Bl. a. höjdes den undre gränsen för aktiekapitalet från 5 000 till 50 000 kr. och infördes ett förbud för aktieägare, styrelseledamöter m. fl. att låna pengar av bolaget. Vidare ändrades reglerna om nyemission.

År 1975 (prop. 1975:103, LU 1975/76:4) ersattes 1944 års aktiebolagslag av en ny aktiebolagslag (1975:1385). 1975 års lagstiftning innebar i huvudsak en genomgripande teknisk översyn av aktiebolagsrätten. Den nya aktiebolagslagen (ABL) trädde i kraft den 1 januari 1977.

Turen kom här efter till lagstiftningen om handelsbolag och enkla bolag. År 1974 tillkallades särskilda sakkunniga, vilka antog namnet 1974 års bolagskommitté, för att göra en översyn av bl. a. denna lagstiftning. Kommittén hade vidare i uppgift att utreda frågan om en särskild bolagsform för mindre bolag. Genom tilläggsdirektiv utvidgades kommitténs uppdrag till att avse också vissa koncernrättsliga spörsmål. Bolagskommittén redovisade sitt arbete i tre betänkanden (SOU 1978:66) Andelsbolagslag, (SOU 1978:67) Nya bolagsregler m. m. samt (SOU 1979:46) Koncernbegreppet m. m.

Förslaget till en ny bolagsform, s. k. andelsbolag, för mindre företag mötte vid remissbehandlingen viss kritik. På grund härav kom förslaget inte att läggas till grund för någon proposition.

På grundval av bolagskommitténs två övriga betänkanden samt av bl. a. två promemorior från brottsförebyggande rådet (BRÅ) – (BRÅ PM 1978:2) Revisors verksamhet och (BRÅ PM 1979:5) Aktiebolagslagen – förstärkt skydd för det bundna kapitalet – framlades i proposition 1979/80:143 förslag till dels lag om handelsbolag och enkla bolag, som skulle ersätta gällande lag på området, dels lag om årsredovisning m. m. i vissa företag, dels vissa ändringar i ABL. Förslagen i propositionen antogs av riksdagen under hösten 1980 (LU 1980/81:4). Den nya lagstiftningen trädde i kraft den 1 juli 1981.

Ytterligare ändringar i ABL genomfördes åren 1981–1984. Bl. a. mjukades reglerna om låneförbudet upp, avskaffades möjligheterna till s. k. fattiglikvidation, skärptes bestämmelserna om tvångslikvidation vid förlust av aktiekapitalet och ändrades reglerna om inlösen av minoritetsaktier.

Genom lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden infördes straffsanktionerade förbud mot s. k. insiderhandel med aktier och vissa andra papper som getts ut av börsbolag eller OTC-bolag. Förbuden avser handel grundad på viss information om ett enskilt företag vilken ännu inte offentliggjorts.

Förbuden gäller i princip bara för dem som har viss anknytning till det företag informationen avser, t. ex. ledande befattningshavare eller större aktieägare.

## Riktade emissioner

### Gällande ordning m. m.

Aktiekapitalet i ett bolag kan ökas genom att nya aktier tecknas mot betalning, nyemission, eller genom att nya aktier ges ut eller att tidigare aktiers nominella belopp höjs utan ny betalning, fondemission. Vid fondemission och vid nyemission, där de nya aktierna skall betalas kontant, gäller som huvudregel att aktieägarna har företrädesrätt till de nya aktierna i förhållande till sitt tidigare aktieinnehav. I bolagsordningen kan emellertid föreskrivas en annan fördelningsgrund mellan aktieägarna. Vidare kan i samband med beslut om nyemission mot kontant betalning avsteg göras från huvudregeln så att andra än aktieägare får teckna nya aktier, s. k. riktade emissioner. Det är också möjligt för bolag som ger ut s. k. konvertibla skuldebrev och skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning av aktier att bestämma att sådana skuldebrev oavsett om de innehas av aktieägare eller annan skall vara förenade med en företrädesrätt vid nyemission.

Beslut om nyemission och eventuella avsteg från aktieägarnas företrädesrätt skall i princip fattas av bolagsstämman. För beslutet krävs blott enkel majoritet. Måste bolagsordningen ändras – t. ex. när det gäller aktiekapitalets storlek – krävs dock kvalificerad majoritet. Bolagsstämman kan emellertid också bemyndiga styrelsen att besluta om nyemission och att därvid göra avsteg från företrädesrätten under förutsättning att bolagsordningen inte behöver ändras (4 kap. 15 § ABL). Bemyndigandet gäller till nästa ordinarie bolagsstämma. Styrelsen har också möjlighet att fatta sådana beslut utan bemyndigande under förutsättning av bolagsstämmans godkännande. Samma regler gäller för beslut om utgivande av konvertibla skuldebrev och skuldebrev med optionsrätt.

Reglerna om aktieägarnas företrädesrätt vid nyemission syftar till att ge de gamla aktieägarna ett skydd mot den förlust de kan lida i sådana fall, då kursen på de nya aktierna inte motsvarar det verkliga värdet på de gamla aktierna.

Till skydd för minoriteten i ett aktiebolag har uppställts en särskild bestämmelse som bl. a. är tillämplig vid nyemissioner. Enligt denna regel (9 kap. 16 § ABL) får bolagsstämman inte fatta beslut som är ägnat att ge otillbörlig fördel åt aktieägare eller annan till nackdel för bolaget eller annan aktieägare. En liknande bestämmelse finns beträffande beslut av bolagsstyrelsen (8 kap. 13 §).

Frågan om riktade emissioner har tagits upp i en rekommendation som Näringslivets börskommitté (NBK) utfärdade i mars 1986. Kommittén är ett permanent organ som tillsatts av Stockholms handelskammare och Sveriges industriförbund med uppgift bl. a. att verka för en bättre och mer enhetlig information från börsföretagen när det gäller deras resultat och ställning. NBK rekommenderar att, om ej särskilda skäl talar däremot, beslut om emission av aktier med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt, s. k. riktad

emission, fattas av företagets bolagsstämma och ej av styrelsen efter bemyndigande av stämman. I uttrycket riktad emission inkluderas apportemission, dvs. emission som inte sker mot kontant betalning utan mot tillskott av egendom.

Vidare rekommenderas att bemyndigande till styrelsen att besluta om en riktad emission bör förekomma endast när så är påkallat av marknadens förutsättningar – främst vid emissioner på utländska marknader – eller då andra särskilda skäl föreligger. Bemyndigande bör mot denna bakgrund enligt rekommendationen inte förekomma vid en riktad emission till de anställda och/eller styrelsens ledamöter. I de fall särskilda skäl motiverar att bemyndigande lämnas anges i rekommendationen att de bör preciseras så långt som möjligt, särskilt i vissa närmare angivna avseenden.

Rekommendationen äger motsvarande tillämpning vid riktade emissioner av konvertibla skuldebrev och skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning.

Stockholms handelskammare och Industriförbundet har år 1986 vidare beslutat inrätta en särskild nämnd, Aktiemarknadsnämnden, för olika frågor inom aktiemarknadsområdet, exempelvis frågor om riktade emissioner, minoritetsskyddsfrågor och offentliga erbjudanden om aktieförvärv. Nämndens huvuduppgift är att uttala sig om god sed i aktiemarknadsfrågor antingen på begäran av ett företag inför en planerad åtgärd eller på eget initiativ eller på begäran från berörd part när det gäller redan genomförda åtgärder.

Även styrelsen för Stockholms fondbörs har i en rekommendation år 1986 tagit upp frågan om riktade emissioner och därvid förordat viss utökad informationsskyldighet. Rekommendationens närmare innehåll redovisas nedan på s. 14 och 15.

## Motionsmotiveringar

I *motion L211 (m)* hävdas inledningsvis att det är angeläget att på olika sätt stärka minoritetsskyddet för aktieägarna. Särskilt viktigt anser motionärerna det vara med åtgärder som begränsar möjligheterna till riktade emissioner. Enligt motionärerna medför reglerna i 14 kap. 15 § ABL om fullmakt för styrelsen att besluta om riktade nyemissioner, att bolagsstämman avskärs från möjligheterna att bedöma emissionens ändamål och lämplighet inom ramen för bolagets rörelse.

Motionärerna påpekar att en riktad nyemission innebär att de gamla aktieägarnas relativa andel i bolagsförmögenheten minskas liksom deras relativa röstetal vid bolagsstämman. Särskilt om likvid för de nyemitterade aktierna skall lämnas genom andra aktier eller apportegendom, införs enligt motionärerna en osäkerhetsfaktor i bilden.

Motionärerna anför vidare att erfarenheterna under senare år har bekräftat att delegationsrätten är olycklig för de gamla aktieägarna. Enligt motionärerna fyller den ingen praktisk uppgift. Lagregeln bör därför saklöst kunna avvaras och rätten för bolagsstämman att i förväg delegera beslutanderätten till styrelsen avskaffas. Motsvarande ändring bör enligt motionärerna göras även i fråga om utgivande av förlagsbevis, optionsrätter och konvertibla skuldebrev, eftersom sådana åtgärder också påverkar aktiekapitalets storlek.

Motionärerna yrkar att riksdagen beslutar avskaffa regeln om bolagsstäm-  
mans befogenhet att vid riktade emissioner ge styrelsen in blanco-fullmakt.

Motionärerna i *motion L240* (s) hävdar att insideraffärer, korsvist ägande,  
riktade emissioner, s. k. fientliga övertaganden, tvivelaktiga börsintroduk-  
tioner, kursmanipulationer och maktkamper mellan stora ägargrupper har  
blivit allt vanligare inslag på börser. Som exempel anger motionärerna bl. a.  
den s. k. Leo-affären. Motionärerna anför att även i flera andra fall har  
inflytelserika makthavare i näringslivet gjort miljonvinster genom sin  
insiderkunskap och maktposition till förfång för andra aktieägare.

Enligt motionärerna ger verkligheten otvetydigt vid handen att börser och  
näringslivet själva saknar förmåga att åstadkomma en välbehövlig och  
nödvändig sanering av aktiehandeln i Sverige.

Motionärerna anser att den på sikt bästa lösningen torde vara att fler  
seriösa aktörer kommer in på börser, dvs. aktörer som sätter den samhälls-  
ekonomiska uppgiften främst. Därför måste, enligt motionärerna, bl. a.  
större utrymme skapas för placerare som prioriterar långsiktiga satsningar på  
produktion och sysselsättning.

Motionärerna anför vidare att för att komma till rätta med de uppenbara  
missförhållanden som i dag i alltför hög grad präglar den svenska aktiemark-  
naden erfordras emellertid också direkta lagstiftningsåtgärder. Motionärer-  
na förordar att flera olika närmare angivna åtgärder genomförs, bl. a. att den  
nuvarande möjligheten för bolagsstämman att ge styrelsen fullmakt att  
besluta om riktade emissioner slopas.

Motiveringen till *motion L261* (fp) finns i motion 1985/86:N301 i vilken  
fondbörsverksamheten behandlas. Motionärerna påtalar att en lång rad  
uppmärksammade händelser under senare tid har givit upphov till omfattan-  
de diskussioner om de regler som styr den svenska fondbörsen. Enligt  
motionärerna har den snabba uppgången i börsvärde och kraftigt stigande  
emissionsvolymen skapat ändrade förutsättningar och aktualiserat nya krav  
framför allt när det gäller skyddet för de mindre aktieägarna.

Enligt motionärernas uppfattning måste de etiska regler som styr handeln  
med aktier ses över och kompletteras. Motionärerna framhåller att en viktig  
förutsättning för att få fler småsparare att våga skaffa aktier är att deras  
sparande är skyddat mot spekulationer på aktiemarknaden. Motionärerna  
hänvisar till att det inom Stockholms fondbörs pågår en rad aktiviteter med  
detta syfte, och motionärerna anser att självsanering är ett bättre sätt att  
komma till rätta med bristerna än att skärpa lagstiftningen. Motionärerna  
framhåller att det är börsstyrelsen som tillsammans med Näringslivets  
börskommitté har ansvaret för att reglerna blir heltäckande och att de följs.

Enligt motionärerna har möjligheterna till riktade nyemissioner uppen-  
bart kommit att användas på fel sätt och i alltför stor omfattning, något som  
har inneburit nackdelar för de aktieägare som inte har haft möjlighet att  
utnyttja sin företrädesrätt. Motionärerna anför att det pågår en utredning  
inom fondbörsen angående riktade nyemissioner, och de utgår från att de  
påvisade nackdelarna med riktade nyemissioner då aktualiserar det eventu-  
ella behovet av ändrade regler. Motionärerna yrkar att riksdagen skall  
godkänna de i motionen förordade riktlinjerna för arbetet med att skydda de  
mindre aktieägarna.

I *motion L268 (c)* hänvisas till att centern år 1973 i en motion yrkade avslag på regeringens förslag (prop. 1973:93) rörande ändrade regler för nyemissioner. Motionären hävdar att utvecklingen efter 1973 har tagit den vändning som man varnade för i den nämnda motionen. Bolagsstyrelserna har, enligt motionären, t. o. m. i större utsträckning än någon räknade med 1973 utnyttjat möjligheterna att genomföra riktade emissioner, och fler situationer har uppstått där småaktieägarna har ansett att de har lidit ekonomisk skada. Motionären hävdar vidare att 1973 års lagändringar har bidragit till en ökad maktkoncentration. Motionären anser därför att det nu finns anledning att ompröva ABL:s regler för nyemissioner och att därvid de lagregler som gällde fram till 1973 i princip bör återinföras. Motionären hävdar att en sådan lagändring skulle återge de mindre ägarna något av den makt de förlorade 1973 och framför allt skulle de hållas ekonomiskt skadeslösa, när den bestämmande aktieägargruppen i ett bolag tvingar fram en nyemission mot de mindre aktieägarnas intressen. Vidare skulle man enligt motionären befordra större öppenhet och offentlighet vid nyemissioner. Med 1973 års lagregler flyttades besluten om nyemissioner i börsbolag från i princip öppna bolagsstämmor till slutna styrelserum. Enligt motionären skulle bolagen också tvingas att redovisa sina motiv för olika former av korsvist ägande. En sådan öppnare redovisning skulle, hävdar motionären, indirekt också stimulera den självsanering när det gäller aktieaffärer och börsetik som bl. a. näringslivet säger sig eftersträva.

Några ökade svårigheter för bolagen att skaffa riskvilligt kapital om man åtgår till de tidigare lagreglerna är, enligt motionären, svåra att se. Nya aktieägare kan alltid släppas in i ett bolag genom beslut på stämma. Motionären anser att den föreslagna lagändringen bara skulle bidra till en sundare aktiehandel och större tillit till börserna som institution. Motionären föreslår att frågan lämpligen aktualiseras genom tilläggsdirektiv till den s. k. Leokommissionen.

Motionären i *motion L269 (c)* anför att olika åtgärder måste vidtas för att stärka aktieägarnas ställning för den händelse man inte genom självsanering på aktiemarknaden kan få till stånd erforderliga förändringar. Enligt motionären har de riktade nyemissionerna blivit ett effektivt maktmedel för att stärka och bygga upp det korsvisa ägandet. Men det innebär också, hävdar motionären, att småaktieägarna inte kan få del i fördelaktiga nyemissioner samtidigt som deras aktievärde tunnans ut när en sådan åtgärd vidtas.

Enligt motionären skulle den situation som uppstått i t. ex. Leo-affären aldrig kunnat uppstå om inte styrelsen haft rätt att besluta om nyemission. Motionären anser att ett förbud för styrelsen att besluta om riktade emissioner skulle stärka de små aktieägarnas ställning och ge dem möjlighet att få del av nyemissionerna utan förbehåll. Motionären anser att man bör överväga att föra in ett sådant förbud i ABL.

I *motion L270 (c)* anføres bl. a. att möjligheten till riktade nyemissioner med förbigående av de tidigare aktieägarnas företrädesrätt var avsedd att användas i undantagsfall. Enligt motionären har undantaget emellertid närmast blivit en regel. Motionären hävdar att även om ingen utredning gjorts om hur riktade nyemissioner drabbat berörda aktieägare, kan man utgå från att de lider skada när deras företrädesrätt sätts ur spel. Motionären

anser att risken dessutom är stor, att det är de kapitalstarka människorna som favoriseras på de mindre aktieägarnas bekostnad. Mot denna bakgrund anför motionären att ABL bör ändras så att möjligheten att förbigå aktieägarnas företrädesrätt slopas. Undantag bör dock göras för de anställdas möjlighet att erhålla aktier.

Enligt motionärerna i *motion 442* bör möjligheterna till riktade emissioner begränsas till skydd för småspararnas intressen.

## Tidigare behandling

Som inledningsvis nämnts kom de nuvarande reglerna om nyemission av aktier och om konvertibla skuldebrev till år 1973 (prop. 1973:93, LU 1973:19) och överfördes i huvudsakligen oförändrat skick till 1975 års aktiebolagslag. Syftet med reformen var att öka aktiebolagens möjligheter att dra till sig nytt kapital. Med anledning av 1973 års proposition väcktes bl. a. en motion (c) vari yrkades avslag på reglerna om avsteg från aktieägarnas företrädesrätt vid nyemission och styrelsens möjligheter att besluta om nyemission. På hemställan av lagutskottet avtog riksdagen motionen. I betänkandet anförde utskottet beträffande styrelsens befogenheter att det förelåg behov av regler som möjliggör snabbare åtgärder för nyemission än den normala vägen över beslut av bolagsstämma. Särskilt i stora bolag kunde det vara en tidsödande procedur att sammankalla en extra bolagsstämma. Vidare hade enligt utskottet ett ökat behov inom näringslivet av riskvilligt kapital ökat konkurrensen om det tillgängliga kapitalet. Utskottet fann det därför angeläget att företagen fick instrument till sitt förfogande för att snabbt kunna genomföra emissioner och anpassa emissionsvillkoren efter växlande marknadslägen. Bemyndigande åt styrelsen att genomföra kapitalökningar var enligt utskottets uppfattning ett sådant ändamålsenligt instrument.

Förslaget om fullmakt för styrelsen att besluta om nyemission, konvertingslån m. m. och om företrädesrätt innebar enligt propositionen att bolagsledningen och den bestämmande aktieägargruppen fick fler befogenheter och större handlingsfrihet än vad som tidigare var fallet. Detta utgjorde en konsekvens av att företagen måste kunna snabbt och smidigt anpassa sig efter utvecklingen. Samtidigt fick enligt utskottet den önskvärda ökade rörelsefriheten till följd att illojala majoriteter fick lättare att utöva maktmissbruk. Såsom föredragande statsrådet framhållit kunde detta i sin tur motverkas genom mera allmänt hållna bestämmelser, generalklausuler, mot maktmissbruk. I propositionen föreslogs därför en generalklausul enligt vilken bolagsstämman inte får fatta beslut som är ägnat att bereda otillbörlig fördel åt aktieägare eller annan, till nackdel för bolaget eller annan aktieägare.

Utskottet framhöll att bestämmelsen gav ett klart uttryck åt grundsatsen att bolagsorganen är skyldiga att handla lojalt mot en aktieägarminoritet. I likhet med föredragande statsrådet ansåg därför utskottet att den föreslagna generalklausulen – i förening med övriga minoritetsskyddsregler i aktiebolagslagen – utgjorde ett tillräckligt skydd mot bolagsledningens ökade handlingsfrihet.

När det gällde frågan om avsteg från företrädesrätten anförde utskottet att dåvarande regler om kontantemission var alltför stela och därför kunde medföra hinder för bolagen att få till stånd en i och för sig önskvärd förstärkning av det egna kapitalet. En kontantemission kan nämligen i vissa lägen vara genomförbar bara om någon utomstående får teckna hela eller en större del av emissionen. Den utomståendes deltagande i emissionen kan då vara beroende av att han får företrädesrätt framför aktieägarna. Som ett exempel på en annan situation där avvikelse från företrädesrätt kan vara påkallad hade i propositionen nämnts det fallet att ett bolag vill emittera fria aktier utomlands för att därmed få en finansiering med hjälp av utländskt kapital.

Utskottet erinrade om att genom proposition 1973:97 förslag framlagts om att 500 milj. kr. av AP-fondens medel skall kunna tillföras näringslivet i form av riskvilligt ägarkapital. Det kunde därvid innebära en fördel om fondens tillskott kan ske i samband med nyemissioner, så att medlen direkt kan tillföras de företag som har behov av kapital. En förutsättning för sådana riktade insatser var emellertid att dåvarande bestämmelser om företrädesrätt ändrades.

Införandet av regler om ett mer flexibelt förfarande vid beslut om emissioner innebar såsom utskottet tidigare anfört att bolagsledningen och den bestämmande aktieägargruppen får fler befogenheter och större handlingsfrihet än vad som tidigare varit fallet. Som utskottet därvid närmare utvecklat, balanserades emellertid förslaget i denna del av regler som tjänar till att motverka att den ökade rörelsefriheten används i otillbörligt syfte. I första hand fyllde den föreslagna generalklausulen denna funktion men även andra redan befintliga minoritetsskyddsregler i aktiebolagslagstiftningen var av betydelse. Utskottet påpekade också att bolagsordningen kan innehålla bestämmelser varigenom möjligheterna att avvika från aktieägares företrädesrätt hindras eller försvåras. Vidare framhöll utskottet att beslut om avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt visserligen i och för sig kan utformas så att företrädesrätt förbehålls en viss grupp aktieägare. Föredragande statsrådet hade emellertid understrukt, att för att detta skall kunna ske fordras det att det finns objektivt godtagbara skäl för en sådan avgränsning av företrädesrätten. Utskottet anslöt sig helt till föredragande statsrådets därvid uttalade uppfattning, att det torde vara synnerligen ovanligt att godtagbara skäl kan åberopas för att endast vissa aktieägare skall ha företrädesrätt att teckna aktier i en kontantemission.

Frågan behandlades åter vid 1983/84 års riksmöte med anledning av en motion vari yrkades att möjligheten till riktade emissioner mot kontant betalning borde upphävas. I sitt av riksdagen godkända betänkande LU 1983/84: 29 hemställde utskottet på närmare angivna skäl att motionen skulle avslås.

Utskottet anförde i betänkandet att utvecklingen under senare år hade visat att företagen genom riktade emissioner kunnat dra till sig nytt kapital i en omfattning som inte varit möjlig om de gamla aktieägarna i första hand skulle haft rätt att teckna de nya aktierna. Enligt inhämtade upplysningar tillfördes enbart de bolag vilkas aktier noteras på fondbörsens A1-lista tillhoppa 3,7 miljarder kronor genom riktade emissioner under 1983. Utskot-

tet framhöll att möjligheten till riktade emissioner hade visat sig särskilt värdefull genom att bolagen i betydande utsträckning kunnat placera aktier utomlands, något som inte varit genomförbart om aktieägarna haft företrädesrätt. Utskottet påpekade också att de riktade emissionerna var av betydelse för utvecklingen av OTC-marknaden. Sammanfattningsvis konstaterade utskottet således att riktade emissioner utgjorde en väsentlig källa för företagens kapitalförsörjning.

## Utredningsarbete

Frågan om riktade emissioner har under våren 1986 setts över av kommissionen för undersökning av vissa aktieemissioner m. m., den s. k. Leo-kommissionen. Enligt sina direktiv hade kommissionen i uppdrag att dels klarlägga vad som faktiskt skett i den s. k. Leo-affären, dels ge sin syn på frågan om vilka åtgärder som bör vidtas med anledning av de aktiebolagsrättsliga och etiska problem som denna och liknande affärer hade aktualiserat. Kommissionen redovisade sitt uppdrag i en rapport (Ds Fi 1986:21) Riktade emissioner av aktier m. m. I rapporten lämnas bl. a. en redogörelse för en av kommissionen genomförd undersökning av riktade emissioner åren 1984 och 1985. Av undersökningen framgår att emissioner till såväl ledande befattningshavare som anställda normalt haft formen av utgivning av konvertibla skuldebrev och att sådana emissioner haft en betydande omfattning. Det framgår också att tilldelning av mycket stora belopp har förekommit i dessa sammanhang. Kommissionen föreslår vissa riktlinjer för emissioner till anställda m. fl. bolagsfunktionärer samt därutöver att man lagstiftningsvägen försöker skapa garantier för att beslut om emissioner och liknande transaktioner fattas i former som är betryggande från minoritetskyddssynpunkt och för att informationsgivningen fyller högt ställda krav. Enligt kommissionen bör en lagstiftning begränsas till att gälla aktiemarknadsbolag, dvs. bolag som är inregistrerade på börsen eller upptagna på OTC-listan, och dotterbolag till sådana bolag. Vidare bör den endast gälla nyemissioner som riktar sig till anställda i allmänhet, ledande befattningshavare eller styrelseledamöter i det emitterande bolaget eller i annat bolag i samma koncern. Beslut om nyemission i dessa fall bör enligt kommissionens förslag endast vara giltigt om det har fattats eller i efterhand godkänts av bolagsstämman med kvalificerad majoritet.

Rapporten har remissbehandlats och en proposition på grundval av rapporten beräknas bli framlagd under våren 1987.

## Remissyttranden

Remissinstansernas inställning till motionsyrkandena kan kortfattat beskrivas på följande sätt.

*Svenska bankföreningen* som ansluter sig till innehållet i NBK:s rekommendation om riktade emissioner och som förutsätter att rekommendationen kommer att iakttas anser inte att det föreligger något behov av lagstiftning. *Sveriges industriförbund* och *SAF* hänvisar också till NBK:s rekommendation samt till Leo-kommissionens förslag och anför att det

därutöver inte finns någon anledning till ytterligare åtgärder. På samma grunder avstyrker *Sveriges advokatsamfund* att motionerna leder till lagstiftning. *Styrelsen för Stockholms fondbörs* hänvisar till att man har ställt sig bakom Leo-kommissionens förslag. *LO* anser inte att man skall ta bort möjligheterna att genom riktade emissioner tillföra företagen kapital från AP-fonderna.

*Svenska fondhandlareföreningen* ställer sig bakom innehållet i NBK:s rekommendation, men anser att det därutöver kan föreligga behov av lagstiftning. *Aktiefrämjandet*, *Föreningen auktoriserade revisorer FAR*, *Svenska revisorssamfundet SRS*, *Svea hovrätt* och *TCO* hänvisar till Leo-kommissionens arbete. *Svenska sparbanksföreningen* anser att börshandeln syfte och villkor m. m. bör utredas i ett sammanhang därvid även de frågor som aktualiseras i motionerna kan övervägas. *Bankinspektionen* som påpekar att de aktuella frågorna är föremål för översyn ställer sig bakom de invändningar som görs i motionerna mot förfarandet vid riktade emissioner.

*Sveriges föreningsbankers förbund* och *SHIO-Familjeföretagen* anser att delegationsbestämmelsen i 4 kap. 15 § ABL kan slopas. Även *Svenska aktiesparares riksförbund* anser att denna bestämmelse kan slopas utom i vissa undantagsfall.

## Extra bolagsstämma vid offentliga erbjudanden om uppköp av aktier, m. m.

### Gällande ordning

Enligt ABL skall aktieägarnas rätt att besluta i bolagets angelägenheter utövas vid bolagsstämma. Ordinarie bolagsstämma skall hållas inom sex månader efter utgången av varje räkenskapsår. Extra bolagsstämma skall hållas när styrelsen finner skäl till det eller när det skriftligen begärs av bolagets revisor. Vidare har ägare av en tiondel av samtliga aktier rätt att påkalla extra bolagsstämma. Denna begäran skall ske skriftligen och ändamålet skall uppges. Kallelse till stämman skall utfärdas inom 14 dagar efter det att begäran inkom till bolaget. Av förarbetena till ABL framgår (se prop. 1975:130 s. 397) att en minoritet som representerar mindre än 10 % av aktiekapitalet i bolagsordningen kan ges rätt att sammankalla extra stämma trots att någon uttrycklig lagregel härom inte finns.

Några närmare regler om aktieägarnas rättigheter när en fysisk eller juridisk person offentligen erbjuder sig att från dem förvärva aktierna finns inte i ABL. I fråga om aktier som innehas av en minoritet av aktieägarna ges dock i 14 kap. 9 § en särskild bestämmelse om tvångsinlösen. Regeln är tillämplig när ett moderbolag självt eller tillsammans med ett eller flera dotterföretag äger mer än nio tiondelar av aktierna i ett dotterbolag och dessa aktier representerar mer än nio tiondelar av röstetalet för samtliga aktier. I sådana fall kan både moderbolaget och ägarna av minoritetsaktierna påkalla att aktierna blir inlösta av moderbolaget. Frågan om inlösen av aktier och om inlösenbeloppet skall prövas av skiljemän. Har moderbolaget förvärvat större delen av vissa aktier på grund av en inbjudan till en vidare krets att överlåta aktierna för ett visst belopp skall lösenbeloppet motsvara detta

erbjudna belopp om inte särskilda skäl föreligger. Reglerna om inlösen har tillkommit för att bl. a. skydda en minoritet av aktieägarna.

Näringslivets börskommitté utfärdade år 1971 rekommendationer rörande offentligt erbjudande om aktieförvärv i och för samgående mellan bolag. Rekommendationerna skall enligt villkoren i börsens inregistreringskontrakt följas av börsbolagen. I rekommendationerna stadgas bl. a. att det erbjudande bolaget skall så länge erbjudandet består behandla alla ägare av ett och samma aktieslag lika. Regeln gäller också sedan erbjudandet upphört såvida inte särskilda omständigheter föreligger. Rekommendationerna innehåller även andra föreskrifter som syftar till likabehandling av aktieägarna i det bolag som är föremål för uppköpet.

## Motionsmotiveringar

I *motion L211* (m) framhåller motionärerna att ett sätt att stärka de enskilda aktieägarnas ställning vore att underlätta möjligheterna att inkalla extra bolagsstämma, att stärka bolagsstämmans ställning som organ för aktieägaropinionen och i högre grad betona bolagsstämman som det organ genom vilket styrelsen skall kommunicera med aktieägarna och som skall tillvarata aktieägarnas intressen inom bolaget.

Enligt motionärerna föreligger det ofta en tvångssituation för enskilda aktieägare när ett främmande bolag erbjuder sig att förvärva deras aktier direkt av dem. Visserligen har de formellt möjlighet att förkasta anbudet men oftast har aktieägarna inget annat val än att sälja. Några regler till skydd för aktieägarna i denna situation finns inte, och de är alltså sämre ställda än sådana aktieägare som omfattas av regeln i 14 kap. 9 § ABL om tvångsinlösen. Det skulle enligt motionärerna vara tänkbart att införa en skyldighet för bolag, vars aktier avses att inlösas, att upprätta preliminärt bokslut samt kalla till extra bolagsstämma vid vilken aktieägarna bereds tillfälle att framföra frågor om det erbjudna prisets skälighet. I vart fall bör enligt motionärerna riksdagen besluta om en ovillkorlig rätt till extra bolagsstämma, även för en mindre representation än 10 % av aktiestocken, vid fall av fundamentala ändringar i ägandestrukturen.

Motionärerna i *motion L240* (s) förordar, mot bakgrund av vad som anförts i motiveringen om förhållandena på aktiemarknaden, att en möjlighet för en minoritet i ett bolag som inte representerar 10 % av aktiestocken att kalla in extra bolagsstämma införs. I motionen begärs vidare att förslag skall framläggas som innebär att den som övertagit 30 % av aktierna i ett företag skall tvingas erbjuda sig att köpa de övriga aktieägarnas aktier till samma pris.

I *motion L269* (c) anförs att uppköp av företag innebär att makt och ägande koncentreras och att de lokala intressena kommer i kläm. Vid ett uppköpsbud som rikar sig mot ett bolag bör enligt motionären det bolagets aktieägare garanteras en bättre information och möjlighet att påverka. Motionären anser att en möjlig väg att åstadkomma detta är att i ABL införa en skyldighet för bolaget att inkalla extra bolagsstämma när ett uppköpsbud lämnas.

Remissinstansernas inställning kan kortfattat beskrivas på följande sätt.

Motionsförslagen om extra bolagsstämma avstyrks av *Advokatsamfundet*, *Industriförbundet* och *SAF*. *Sparbanksföreningen* anser att frågan kan diskuteras. I första hand bör man dock enligt föreningen pröva andra sätt att stärka minoritetens ställning. *Bankinspektionen* anser sig inte kunna ta ställning i frågan utan att konsekvenserna av förslaget närmare övervägts. *Fondhandlareföreningen* anför att en sänkning av gränsen för rätten att inkalla extra bolagsstämma skulle stärka minoritetens ställning. *SHIO-Familjeföretagen* är positiv till en förstärkning av de enskilda aktieägarnas ställning men vill inte förorda någon viss lagteknisk lösning.

*Advokatsamfundet*, *Industriförbundet*, *SAF* och *Aktiefrämjandet* anser inte att det finns behov av lagstiftningsåtgärder vid uppköpsbud. *Aktiespararnas riksförbund* vill avvakta det arbete som pågår inom börsstyrelsen och NBK angående informationen vid uppköpserbjudanden. *Fondhandlareföreningen* anser att åtgärder bör övervägas rörande minoritetens möjlighet till tvångsinlösen i speciella fall.

Motionsförslaget om inlösenkyldighet avstyrks av *Börsstyrelsen*, *Advokatsamfundet*, *Bankföreningen*, *Industriförbundet*, *SAF* och *Aktiefrämjandet*. Även *Fondhandlareföreningen* avstyrker förslaget men anser att det finns skäl att överväga en motsvarande femtio-procent-regel. *Bankinspektionen* anser att förslaget utgör ett skydd för mindre aktieägare och att förslaget kan övervägas efter en genomlysning av dess konsekvenser.

## Informationsskyldighet m. m.

### Gällande ordning

Ett väsentligt ändamål med bestämmelserna i ABL om förfarandet vid emission är att säkerställa information till dem som erbjuds att delta i en teckning. Till en början skall det redan av kallelsen till bolagsstämman framgå att ärende om nyemission kommer att tas upp till behandling. Kallelsen måste innehålla uppgifter om den företrädesrätt att teckna aktier som styrelsen föreslår. Skall aktier inte tecknas med företrädesrätt för tidigare aktieägare, skall det anges vem som enligt förslaget får delta i teckningen. Styrelsens förslag till emissionsbeslut skall sedan hållas tillgängligt för aktieägarna under minst en vecka före stämman. Innebär förslaget avvikelser från aktieägarnas företrädesrätt, skall dessutom skälen till avvikelserna anges i förslaget eller i någon annan handling som fogats till förslaget. Förslaget skall genast sändas till aktieägare som begär det och som uppger sin postadress. Det emissionsbeslut som sedan fattas på stämman skall göras offentligt genom kungörelser i viss ordning.

Om föreskrifterna om kallelse och informationsförfarandet åsidosätts blir bolagsstämman därmed inte oförmögen att fatta beslut. Samtliga aktieägare som berörs av det begångna felet kan nämligen samtycka till att stämman ändå skall anses vara beslutsför.

Informationsskyldigheten går ännu längre när det gäller större aktiebolag – dvs. bolag som är skyldiga att ha en auktoriserad revisor – som vänder sig till

en vidare krets med sina emissionserbjudanden. I praxis anses ett erbjudande rikta sig mot en vidare krets när det kan bli fråga om mer än 200 tecknare. Dessa bolag är skyldiga att tillhandahålla emissionsprospekt både vid nyemissioner och emissioner av konvertibla skuldebrev och skuldebrev med optionsrätt till nyteckning. Av lagtexten (4 kap. 20–25 §§ ABL) kan rent allmänt sägas framgå att bolagen åläggs ge en ganska ingående allmän och ekonomisk presentation av sina interna förhållanden.

Några särskilda lagregler om information vid offentliga erbjudanden om uppköp av aktier finns däremot inte.

Inom Stockholms fondbörs har det skapats ett eget regelverk som kommer till uttryck i skriftliga rekommendationer och rättsligt bindande avtal. Ett för börsens verksamhet betydelsefullt regleringsinstrument är de avtal – inregistreringskontrakt – som tecknas mellan Stockholms fondbörs och de bolag som ansöker om registrering av sina aktier. Genom dessa kontrakt åtar sig bolagen bl. a. att i olika avseenden lämna börsen och marknaden information om beslut och händelser av betydelse. I kontrakten finns också en erinran om att bolagen i fråga om offentliggörande av information bör iakttä de rekommendationer som börsstyrelsen sammanställt i skriften Börsinformation, principer och praxis. Genom avtal som är utformade i nära anslutning till inregistreringskontrakten gör OTC-företagen samma åtaganden gentemot fondkommissionärer och banker.

Om ett företag åsidosätter sina skyldigheter kan börsen ingripa mot detta med stöd av den offentligrättsliga lagstiftning som reglerar börsens verksamhet och också på grund av de sanktionsklausuler som finns i inregistreringskontrakten.

Sedan en tid pågår inom börsen en omarbetning av inregistreringskontrakten. I avvaktan på att nya kontrakt tas fram har börsstyrelsen vid sammanträden i februari och mars 1986 utfärdat skriftliga rekommendationer om den information som skall ges när börsbolag genomför dels riktade emissioner, dels transaktioner mellan bolaget och någon bolaget närstående person.

Vad beträffar riktade emissioner av aktier och andra värdepapper innebär rekommendationerna att styrelserna i börsbolag och i dotterföretag till börsbolag bör, sedan beslut om emission fattats av styrelse och/eller bolagsstämman, utan dröjsmål informera börschefen och offentliggöra beslutet. Företagen skall därvid ange skälen för emissionen och för avvikelser från aktieägarnas normala företrädesrätt. Informationen skall också omfatta emissionsvillkoren och uppgift beträffande vem eller vilka som får erbjudande om teckning.

Den rekommendation som avser information om transaktioner mellan börsbolag och närstående innebär bl. a. att börsstyrelsen rekommenderar styrelserna i börsbolag att utan dröjsmål informera börschefen och offentliggöra beslut om vissa transaktioner mellan börsbolag (eller dotterbolag till dessa) och närstående. De transaktioner som avses gäller affärer och avtal som är av icke oväsentlig betydelse för bedömning av bolagets ekonomiska resultat och ställning eller för bedömning av bolagets behandling av sina aktieägare.

Med närstående avses i rekommendationen sådana aktieägare, styrelseledamöter, företagsledare och andra som har möjlighet att i väsentlig grad

påverka viktigare beslut i företaget, personer som nyligen haft sådan position samt dessa personer närstående familjer och företag. Närstående kan vara såväl fysisk som juridisk person.

Näringslivets börskommitté utfärdade som tidigare nämnts år 1971 rekommendationer som gäller förfarandet vid offentligt erbjudande om aktieförvärv vid samgående mellan bolag (takeover bids). I börsens inregistreringskontrakt finns ett villkor som ålägger börsbolagen att följa dessa rekommendationer. Rekommendationerna innebär bl. a. att alla aktieägarna skall lämnas en fullständig information.

År 1983 utfärdade NBK vidare en rekommendation rörande offentliggörande vid förvärv av större aktieposter. Enligt rekommendationen, som reviderades år 1984, skall fysisk eller juridisk person som överlåter eller förvärvar större aktieposter i ett aktiemarknadsbolag anmäla detta till börschefen och bolaget. Rekommendationen är tillämplig i fall då vederbörande uppnår ett aktieinnehav som tillsammans med redan ägda aktier utgör 10 % av samtliga aktier i bolaget eller hans innehav sjunker under denna gräns. Den gäller också då en person med ett aktieinnehav av 10 % eller mera av aktiestocken i ett bolag överlåter eller förvärvar så många aktier att hans aktieinnehav ökar eller minskar med 2 %. Denna rekommendation ingår inte som avtalsvillkor i inregistreringskontrakten.

I mars 1986 publicerade NBK också en skrift med rekommendationer avseende utformningen av bl. a. emissionsprospekt. Rekommendationerna tar framför allt sikte på sådana fall då allmänheten inbjuds att teckna aktier i ett bolag som tidigare inte haft aktier noterade på börsen eller på något annat offentligt sätt. Rekommendationerna ger detaljerade anvisningar om vilka uppgifter som bör finnas med i prospekten.

## Motionsmotiveringar

Motionärerna i *motion L211* (m) yrkar, mot bakgrund av vad som anförts i motiveringen till yrkandet angående riktade nyemissioner, att riksdagen beslutar införa utvidgad upplysningsplikt rörande konsekvenserna för de gamla aktieägarna vid riktade emissioner. Vidare yrkas att riksdagen beslutar införa upplysningsskyldighet om konsekvenserna för aktieägarna i ett bolag av att bolaget eller den koncern till vilken bolaget hör offentliggör ett bud på aktierna i ett annat bolag. Bakgrunden till sistnämnda yrkande återfinns i avsnittet om extra bolagsstämma.

Motionärerna anser också att man i syfte att stärka aktieägarnas ställning bör överväga att skapa ett nytt organ, någon form av "Aufsichtsrat" efter tyskt mönster – ett förtroenderåd utan delaktighet i affärsledningen och utan rätt att gripa in i styrelsens befogenheter. Rådets uppgifter skulle således uteslutande vara informativa och sidoordnade revisionens. Vidare bör det övervägas om inte börsbolag bör åläggas att avge inflationsredovisning i form av supplementära bokslut i fast penningvärde.

Motionärerna i *motion L240* (s) anför, förutom vad som angivits i avsnittet om riktade nyemissioner, att en skärpning av bolagens upplysningsplikt gentemot aktieägare, anställda och samhället bör införas.

Motionärerna i *motion L261* (fp) anför att det är utomordentligt viktigt att

informationskravet upprätthålls. All viktig information bör således omedelbart redovisas för aktieägarna. Vidare bör hela marknaden få fullständig och korrekt information. Motionärerna framhåller att om alla som agerar vet vad som sker kan de bedöma om de skall reagera genom att köpa eller sälja. Av samma skäl måste, enligt motionärerna, emissionsprospekten fylla högt ställda krav på information. Många prospekt har, uppger motionärerna, uppenbarligen haft stora brister i detta avseende.

### Tidigare behandling (Aufsichtsrat)

Under förarbetet till den nya aktiebolagslagen (prop. 1975:103) övervägdes frågan om att införa ett från de existerande bolagsorganen fristående organ – ett förvaltningsråd. Förslag om inrättande av ett sådant organ hade framlagts av aktiebolagsutredningen. Rådets uppgift skulle vara att övervaka styrelsens och verkställande direktörens skötsel av bolagets angelägenheter, till ordinarie bolagsstämma avge utlåtande rörande årsredovisningen och i övrigt till stämman lämna sådana uppgifter som borde komma till aktieägarnas kännedom. Det skulle visserligen inte ha några beslutsfunktioner i samband med sin övervakning, men det skulle ha möjlighet att vid sin granskning göra en lämplighetsprövning av styrelsens och verkställande direktörens olika åtgärder. Föredragande statsrådet ansåg bl. a. (s. 235) att en sådan ordning skulle medföra risk för att styrelsen och verkställande direktören blev benägna att i förväg höra sig för om förvaltningsrådets uppfattning i olika angelägenheter. Därmed skulle beslutsfattandet inom företagen kompliceras, och risk för en onödig byråkratisering som kunde hämma företagsledningens handlingskraft skulle uppstå. Föredragande statsrådet ansåg vidare att svårigheter skulle uppstå med att dra en klar gräns mellan förvaltningsrådets och revisorernas uppgifter. Över huvud taget var enligt hans mening förslaget om ett förvaltningsråd ägnat att åstadkomma oklarhet beträffande ansvarsgränserna mellan de olika bolagsorganen. Av bl. a. dessa skäl förordades i propositionen att förslaget inte borde genomföras.

### Utredningsarbete (informationsskyldighet)

Som tidigare nämnts (s. 10) föreslår Leo-kommissionen i sin rapport vissa ändringar av ABL:s regler när det gäller bolagsstyrelsens möjligheter att besluta om riktade emissioner till ledande funktionärer och anställda i bolaget. Kommissionen konstaterar att de föreslagna reglerna innebär att sådana emissioner skall redovisas i bolagets förvaltningsberättelse och när det gäller koncernförhållanden även i moderbolagets förvaltningsberättelse. I fråga om information till aktieägarna i förväg framhåller kommissionen att reglerna får den effekten att aktieägarna till skillnad från vad som för närvarande ofta är fallet kommer att kunna få del av de fullständiga emissionsvillkoren samt av motiven för emissionen och för avvikelser från aktieägarnas företrädesrätt innan beslut skall fattas om emissionen. Enligt kommissionen är det emellertid med hänsyn till den principiella och praktiska betydelsen av nyemissioner vid vilka avvikelser sker från de gamla

aktieägarnas företrädesrätt inte tillfredsställande att man kan tillämpa en ordning enligt vilken förslaget till emissionsbeslut tillhandahålls endast på särskild begäran. Med hänsyn till betydelsen av att aktieägarna får detaljerad kännedom om emissionsvillkoren i sådana fall anser kommissionen att det bör vara en obligatorisk ordning att aktieägarna får del av ett sådant förslag från styrelsen före bolagsstämman på samma sätt som det som gäller för kallelse till stämman. Kommissionen föreslår att ABL ändras i enlighet härmed. Kommissionen föreslår också en regel om att uppgifter angående riktade emissioner till ledande funktionärer och anställda i bolaget skall lämnas i bolagets förvaltningsberättelse.

Kommissionen tillägger att, i den mån det är praktiskt möjligt, det naturligtvis är särskilt värdefullt om förslaget kan tas in i årsredovisningen för föregående verksamhetsår i de fall emissionsbeslut avses bli fattat på ordinarie bolagsstämma. Kommissionen har den uppfattningen att en informationsskyldighet i angivna hänseenden är av väsentlig betydelse för att motverka eventuella tendenser till missbruk av möjligheten till riktade emissioner och liknande transaktioner. Kommissionen pekar bl. a. på att själva offentligheten kan ha en betydande preventiv effekt. Kommissionen uttalar också att det från informationssynpunkt givetvis är en fördel om man från aktiemarknadsbolagens sida generellt iakttar den ordningen att styrelseledamöters och ledande funktionärens aktieinnehav anges i årsredovisningen.

## Remissyttranden

Remissinstansernas inställning kan kortfattat beskrivas på följande sätt.

*Aktiespararnas riksförbund* ställer sig tveksamt till om frågan om en vidgad upplysningsplikt bör regleras i ABL. *Bankinspektionen* anser att åligganden om information bör innefattas i inregistreringskontrakten. Även *Bankföreringen* och *Fondhandlareföreningen* betonar betydelsen av inregistreringskontrakten. Inte heller *Advokatsamfundet*, *Industriförbundet* och *SAF* anser att lagstiftning är påkallad.

*Bankinspektionen* anser inte att det finns behov av ett "Aufsichtsrat". Även *Börsstyrelsen*, *Advokatsamfundet*, *Bankföreringen*, *Industriförbundet*, *SAF*, *Fondhandlareföreningen*, *FAR* och *SRS* avstyrker detta förslag.

## Transaktioner mellan moder- och dotterbolag, m. m.

### Gällande ordning

Något förbud mot att överföra tillgångar mellan moder- och dotterbolag finns inte. Däremot finns regler om att moderbolag, utöver sin egen årsredovisning, skall avge koncernredovisning. I koncernredovisningen skall såväl koncernresultaträkningen som koncernbalansräkningen korrigeras med hänsyn till föreliggande *internvinster*. Med *internvinst* avses moderbolags andel av vinst på överlåtelse av tillgång inom koncernen i den mån överlåtelse av tillgången inte därefter skett till utomstående köpare eller tillgången av- eller nedskrivits hos det företag inom koncernen som förvärvat

tillgången. Vidare skall moderbolag och dotterbolag i förvaltningsberättelsen bl. a. ange hur stor del av årets inköp och försäljning som avser andra företag inom samma koncern.

Som tidigare nämnts (s. 14) har börsstyrelsen år 1986 utfärdat en rekommendation beträffande information om transaktioner mellan börsbolag och närstående. Beträffande rekommendationens innehåll hänvisas till redogörelsen ovan. Börsstyrelsen har också år 1986 utfärdat en rekommendation om viss affärsverksamhet som bedrivs av närstående till börs- och OTC-bolag. I rekommendationen rekommenderas styrelserna i sådana bolag att tillse att information om viss affärsverksamhet, som bedrivs av närstående personer till bolagen, utan dröjsmål lämnas till börschefen och offentliggörs. Informationen skall avse förekomsten av och viktigare förändringar i sådan affärsverksamhet av icke oväsentlig omfattning som kan ha samband med börs- eller OTC-bolagets affärsområde. Informationskravet omfattar ej verksamhet som har karaktär av normal förmögenhetsförvaltning avseende aktier, fastigheter eller liknande. Med närstående avses sådana aktieägare, styrelseledamöter, företagsledare och andra som har möjlighet att i väsentlig grad påverka viktigare beslut i företaget samt dessa personer närstående familjer och företag. Närstående kan vara såväl fysisk som juridisk person. Om offentliggörande av viss uppgift är till förfång för bolaget eller den närstående, får – efter samråd med börschefen – offentliggörandet av uppgiften anstå. Börsstyrelsen utgår från att bolagen även i sina årsredovisningar lämnar den rekommenderade informationen.

## Motionsmotiveringar

*I motion L211 (m)* anförs att minoritetsskyddet för aktieägarna bör stärkas och därvid möjligheterna att överföra vissa tillgångar mellan moder- och dotterbolag begränsas.

Även *i motion L240 (s)* förordas, mot bakgrund av vad motionärerna anför om missförhållandena på aktiemarknaden, att möjligheterna att överföra tillgångar mellan moder- och dotterbolag begränsas. Vidare anser motionärerna att affärer mellan ett bolag och dess huvudaktieägare bör förbjudas eller starkt begränsas.

## Remissyttranden

*Advokatsamfundet, Aktiespararnas riksförbund, Industriförbundet och SAF* avstyrker förslaget om begränsning av möjligheterna att överföra tillgångar mellan moder- och dotterbolag. *Fondhandlareföreningen* anser att överföring av tillgångar mellan börsnoterade moder- och dotterbolag inte bör ske.

*Advokatsamfundet, Bankföreningen och Fondhandlareföreningen* anser att, i avsaknad av utredning, det inte är påkallat att vidta några åtgärder i fråga om transaktioner mellan bolag och huvudaktieägare. Även *Industriförbundet* och *SAF* avstyrker förslaget.

## Gällande ordning

Enligt ABL gäller att ett aktiebolag inte får köpa aktier i det egna bolaget. Inte heller får ett dotterbolag förvärva aktier i moderbolaget. Förbudet motiveras vanligen med att förvärv av egna aktier öppnar möjligheter att kringgå reglerna för nedsättning av aktiekapitalet liksom till spekulation i egna aktier. Det kan också medföra en risk att principen om lika behandling av aktieägarna åsidosätts.

Ett principiellt förbud mot förvärv av egna aktier och mot dotterbolags förvärv av aktier i moderbolaget gäller även i övriga nordiska länder, liksom på flera andra håll i Västeuropa, däribland i Förbundsrepubliken Tyskland och i Frankrike. Detsamma gäller bl. a. i Japan. Emellertid görs i flera länder bl. a. det undantaget att tillfälliga köp av egna aktier upp till 10 % av aktiekapitalet tillåts i syfte att t. ex. stabilisera aktiekursen. Under innehavstiden får normalt inga rättigheter utövas för dessa aktier.

Den amerikanska lagstiftningen har motsatt utgångspunkt och tillåter i princip självägande. Detsamma gäller sedan början av 1980-talet i praktiken också i Storbritannien. Inte heller i dessa länder kan emellertid rösträtt utövas för egna aktier.

Svensk lagstiftning behandlar inte ömsesidigt ägande mellan företag som inte står i koncernrelation till varandra. I Frankrike däremot tillåts ömsesidiga aktieinnehav mellan två företag endast under nivån 10 % av aktiekapitalet. Genom en nyligen införd lagstiftning har också möjligheten till självinflytande via indirekt ömsesidigt ägande begränsats. Om ett företag, A, innehar aktier motsvarande mer än 40 % av röstetalet i ett annat företag, B, och ingen annan ägare har ett större innehav, presumeras A kontrollera B. Om B på motsvarande sätt kontrollerar C och C äger aktier i A, får C utöva rösträtt för maximalt 10 % av de på A:s bolagsstämma företrädda rösterna.

I Förbundsrepubliken Tyskland gäller att om två aktiebolag (AG) direkt äger mer än en fjärdedel av varandras aktiekapital, ingetdera bolaget kan utöva rättigheter för mer än 25 % av aktierna i det andra bolaget. Någon begränsning av detta slag finns däremot inte i Japan, där ömsesidigt ägande synes vara förhållandevis utbrett.

## Motionsmotiveringar

I *motion L211* (m) påtalas att det korsvisa ägandet har lett till att bolagsledningarna i resp. bolag dikterar inriktningen av bolagens rörelse över huvudena på aktieägarna och utan att aktieägarna egentligen har något inflytande över utvecklingen. Även andra negativa följder av korsvist ägande påtalas av motionärerna. Ett formligt förbud mot korsvist ägande skulle emellertid enligt motionärerna föra för långt. Ett mildare sätt skulle vara att för korsvist ägda företag föreskriva restriktioner i fråga om rösträtten på så sätt att ömsesidigt det ena bolagets röstetal på det andra bolagets stämma reduceras med det antal aktier som det senare äger i det förra.

Även i *motion L269* (c) hävdas att det korsvisa ägandet utgör ett hot bl. a. mot de små aktieägarna. Motionären framhåller att det bästa sättet att

åstadkomma en bättre börsetik är en självsanering bland aktörerna på börserna. Fortsätter korsägandet att öka i omfattning bör dock enligt motionären åtgärder vidtas lagstiftningsvägen. Motionären anser att svensk lagstiftning är mycket liberal när det gäller regler för korsvist ägande i jämförelse med de flesta andra länders. En lagstiftning mot korsvist ägande bör, anser motionären, mot bakgrund av vad som övervägs inom EG och vad som gäller i Förbundsrepubliken Tyskland och i Frankrike, kunna ske genom stegvis skärpta begränsningar. För det första kan, föreslår motionären, ett åläggande om meddelandeskyldighet lagstadgas. Det kan knytas till intressebolagsbegreppet. Som undre gräns för uppkomst av intressebolagsrelation anses ofta den nivå där ett aktiebolag äger 20 % av ett annat. Så snart en intressebolagsrelation föreligger bör det ägande bolaget åläggas att lämna intressebolaget meddelande om sitt aktieinnehav i detta bolag och offentliggöra detta meddelande. Härigenom skulle, anför motionären, ett korsvist ägande komma i dagen där det korsvisa ägandet överskrider intressebolagsgränsen.

Som nästa åtgärd föreslår motionären att vartdera bolaget vid korsvist ägande förbjuds att utnyttja sina rättigheter på grund av aktier i det andra bolaget, till den del aktieinnehavet överskrider exempelvis 10 %.

En tredje åtgärd vore enligt motionärens förslag att vid korsvist ägande ålägga det ena av bolagen att nedbringa sitt aktieinnehav i det andra till en viss gräns, t. ex. 10 %.

Den mest extrema åtgärden är, anför motionären, att vid korsvist ägande ålägga det ena av bolagen att helt avveckla sitt innehav av aktier i det andra.

## Utredningsarbete

År 1985 tillkallades en utredning (I 1985:04) om ägar- och inflytandefrågor i svenskt näringsliv. I direktiven framhålls att ägandet utvecklats mot en fortsatt ägarkoncentration. Vidare framhålls att ägarbilden har förändrats på så sätt att institutionella ägare ökat sina andelar på bekostnad av andra ägare. Det framhålls också att ägarbilden synes ha blivit mer komplex genom att omfattande koncernbildningar och ömsesidigt eller korsvist ägande under senare år ökat i omfattning. Sistnämnda förhållande uppges kunna leda till att ägarkontrollen för andra ägare begränsas samt en försämring av effektiviteten på aktiemarknaden. Kommittén skall enligt direktiven kartlägga förändringar i ägande och inflytande inom det svenska näringslivet under de senaste tio åren, analysera orsakerna till dessa förändringar samt analysera effekterna av förändringarna i ägar- och inflytandestrukturen på enskilda företags effektivitet, kapitalförsörjningen inom hela industrin och fördelningen av kapital mellan branscher och/eller företag.

Utredningen, som antagit namnet ägarutredningen, har i februari 1986 överlämnat en kartläggningsrapport om s. k. korsvist ägande (Ds I 1986:6) Ömsesidigt aktieägande mellan svenska börsföretag. Utredningens arbete skall enligt direktiven avslutas i mars 1987. Därvid kommer utredningen enligt rapporten att belysa bl. a. ägarkonstruktionens rättsliga aspekter samt studera argumenten för och emot ömsesidigt ägande.

*Bankinspektionen, Børsstyrelsen, Advokatsamfundet, Bankföreningen, Industriförbundet, SAF, Fondhandlareföreningen, Aktiespararnas riksförbund och TCO hänvisar till det arbete som pågår i ägarutredningen.*

*Aktiefrämjandet anser inte att det finns behov av lagstiftning i frågan.*

## Förstärkning av revisorernas roll m. m.

### Gällande ordning

Revisor väljs av bolagsstämma. Skall flera revisorer utses kan det i bolagsordningen föreskrivas att alla utom en skall utses i annan ordning. Om ägarna till en tiondel av samtliga aktier eller till en tredjedel av de vid stämman företedda aktierna på stämman biträder förslag härom skall länsstyrelsen på begäran av aktieägare tillsätta en s. k. minoritetsrevisor.

Beträffande aktiebolag vars aktier eller skuldebrev är noterade vid Stockholms fondbörs gäller att minst en av revisorerna skall vara auktoriserad revisor. Övriga aktiebolag skall ha minst en godkänd eller auktoriserad revisor.

Revisor skall i den omfattning god revisionssed bjuder granska bolagets årsredovisning jämte räkenskaper samt styrelsens och verkställande direktörens förvaltning. Styrelsen och verkställande direktör skall bereda revisorerna tillfälle att verkställa granskningen i den omfattning revisorn finner erforderligt samt lämna de upplysningar och det biträde som han begär. I fråga om revisorns granskning gäller bl. a. att denne om han finner att balansräkningen och resultaträkningen inte bör fastställas på resp. handling skall göra anteckning härom. Vidare gäller att han i revisionsberättelsen skall ange huruvida årsredovisningen är uppgjord enligt lag. Om han på någon punkt känner sig tveksam skall han ange detta i revisionsberättelsen. Om vederbörliga uppgifter inte har lämnats i årsredovisningen skall revisorn ange det och, om det kan ske, lämna erforderliga upplysningar i sin berättelse. Detta innebär inte att han skall lämna sådana tilläggsuppgifter som bolagsledningen med hänsyn till företagets intresse inte önskar och inte är skyldig att lämna ut. Om revisorn funnit att åtgärd eller försummelse som kan föranleda ersättningsskyldighet ligger styrelseledamot eller verkställande direktör till last skall han anmärka det i berättelsen. Detta innebär att det är endast då revisorn funnit att åtgärden eller försummelsen är av sådan art att den kan föranleda skadeståndsskyldighet som skyldighet att göra anmärkning i berättelsen föreligger. I tveksamma fall kan revisorn ge ett i skadeståndsfrågan neutralt uttalande med uppgift om resultatet av granskningen i detta hänseende. Revisor skall också anmärka om han vid sin granskning funnit att styrelseledamot eller verkställande direktör handlat i strid mot ABL eller mot bolagsordningen. Berättelsen skall också innehålla uttalande angående ansvarsfrihet för styrelseledamöterna och verkställande direktör. Revisorn kan även i övrigt meddela upplysningar som han önskar bringa till aktieägarnas kännedom. Han får dock inte lämna upplysningar om affärshändelser vilkas yppande för allmänheten kan vålla bolaget skada. I

revisionsberättelsen skall också anmärkas om revisorn funnit att bolaget inte fullgjort sina åligganden i fråga om vissa skatter och avgifter.

Revisor har rätt att närvara vid bolagsstämma och han är skyldig att närvara om det med hänsyn till ärendena kan anses påkallat. Revisorn är skyldig att till bolagsstämman lämna alla upplysningar som bolagsstämman begär om det ej skulle lända till väsentligt förfång för bolaget. För upplysningar till enskild aktieägare eller utomstående gäller att revisor inte får lämna sådana upplysningar som han fått kännedom om vid fullgörande av sitt uppdrag om det kan lända till förfång för bolaget. Revisor är dock skyldig att på begäran lämna upplysningar om bolagets angelägenheter till undersökningsledaren under förundersökning i brottmål.

I förarbetena uttalade föredragande statsrådet (prop. 1975:103 s. 242) bl. a. att revisorerna utövar sin granskning inte bara i aktieägarnas intresse. Revisor är skyldig att se till att bolaget iakttar de bestämmelser i aktiebolagslagen eller bolagsordningen som avser att skydda bolagets borgenärer, anställda och den aktieköpande allmänheten. Detsamma gäller, angavs det vidare, i fråga om de bestämmelser i lagen som avser att ge skydd för enskilda aktieägare. Slutligen angavs att även det allmännas intresse måste beaktas under revisionen. Denna inställning har också enligt vad som inhämtats slagits fast i såväl Föreningen auktoriserade revisorerers som Svenska revisors-samfundets regler om god revisorssed.

För registrering hos patent- och registreringsverket skall bolaget anmäla vem som utsetts till revisor samt dennes postadress och personnummer. Bolaget skall därefter varje år efter den ordinarie bolagsstämman tillsammans med avskrift av årsredovisningen och revisionsberättelsen till registreringsmyndigheten sända in förteckning över bolagets revisorer med uppgift om dessas personnummer och postadress. I aktiebolagsförordningen (1975:1387) anges att uppgift också skall lämnas om revisorns fullständiga namn, hemvist och medborgarskap samt om att denne uppfyller de behörighetskrav som uppställts i ABL. Till registreringsanmälan skall också fogas avskrift av protokollet vid konstituerande stämman eller avskrift av protokoll eller annan handling som bestyrker val av revisor eller revisorssuppleant om denne ej har valts på den konstituerande stämman.

Om revisor begär det kan hans uppdrag som revisor upphöra i förtid. Han skall därvid göra anmälan hos styrelsen, eller, om han ej är vald på bolagsstämma, hos den som tillsatt honom. Vidare skall han genast anmäla förhållandet till länsstyrelsen. I anmälningen skall han lämna en redogörelse för iakttagelserna vid den granskning som han har utfört under den del av löpande räkenskapsår som hans uppdrag har omfattat. För anmälningen gäller i tillämpliga delar vad som föreskrivs om revisionsberättelse. Avskrift av anmälningen skall sändas till registreringsmyndigheten samt överlämnas till bolagets styrelse.

Kostnaden för registreringsåtgärd av nu aktuellt slag är 250 kr. och betalas av sökanden.

## Motionsmotiveringar

I *motion L208* (fp) påpekas att det från flera håll påtalats ett allvarligt missbruk såvitt avser kontrollen att revisorer verkligen utses och vem som

utes därtill. Sålunda uppger motionären att vissa aktiebolag visserligen anmäler revisorer för registrering hos patent- och registreringsverket men utan att ens ha vidtalat uppgiven revisor och än mindre erhållit samtycke från revisorn till uppdraget.

Enligt motionären bör aktiebolagen åläggas skyldighet att vid registreringsanmälan beträffande revisor foga skriftligt samtycke från revisorn om dennes villighet att åta sig revisionsuppdraget. Dessutom måste det, påpekar motionären vidare, finnas en ovillkorlig rätt för revisor som registrerats utan sådant samtycke att omedelbart och kostnadsfritt erhålla avregistrering.

I *motion L240* (s) anförs att ytterligare en åtgärd för att komma till rätta med missförhållandena på aktiemarknaden vore att förstärka revisorernas ställning.

Motionären i *motion L270* (c) påtalar att bestämmelsen i ABL att revisornas uppgiftsskyldighet till bolagsstämman innebär att stämman måste rösta och först om det finns enkel majoritet bland aktieägarna får revisorn uttala sig, ett förfarande som uppges vara ovanligt. Likaså, anför motionären, kan revisorn undandra sig att lämna upplysningar med hänvisning till att det skulle medföra väsentligt förfång. Mot bakgrund härav yrkar motionären att förslag skall begäras om en förstärkning av revisorernas roll.

## Utredningsarbete

I en gemensam skrivelse till regeringen år 1985 har Föreningen auktoriserade revisorer FAR och Svenska revisorssamfundet SRS påtalat det i *motion L208* berörda problemet, nämligen att revisorer utan eget samtycke väljs till revisorer i aktiebolag och anmäls för registrering, samt hemställt om åtgärder. Med anledning av skrivelsen har inom justitiedepartementet upprättats en promemoria med förslag till ändring i aktiebolagsförordningen innebärande att anmälan såvitt gäller revisor alltid skall innehålla en försäkran att revisorn åtagit sig uppdraget. Promemorian har överlämnats till finansdepartementet och därefter remissbehandlats.

## Remissyttranden

*Bankinspektionen* hänvisar till att frågan om revisorernas ställning för närvarande är föremål för diskussion mellan Börsstyrelsen och FAR och anför att resultatet härav bör avvaktas. Även *Börsstyrelsen*, *Bankföreningen* och *FAR* anser att man bör avvakta resultatet av diskussionerna. *Advokatsamfundet* avstyrker lagstiftning. *SRS* avstyrker lagstiftning i nuläget men framhåller liksom *FAR* att utvecklingen på aktiemarknaden kan motivera förändringar. *Fondhandlareföreningen* anser att det kan finnas anledning att se över sättet för val av revisorer. *Aktiespararnas riksförbund* anser att revisorernas roll bör ses över.

## Gällande ordning

Enligt de båda s.k. generalklausulerna i aktiebolagslagen vilka tidigare omnämnts i avsnittet om riktade emissioner gäller dels att bolagsstämman inte får fatta beslut som är ägnat att bereda otillbörlig fördel åt aktieägare eller annan till nackdel för bolaget eller annan aktieägare, dels att inte heller styrelse eller annan ställföreträdare för bolaget får företa rättshandling eller annan åtgärd som är ägnad att bereda sådan otillbörlig fördel (9 kap. 16 § resp. 8 kap. 13 §).

Bolagsstämmobeslut kan angripas genom klandertalan hos domstol. En sådan talan skall väckas inom tre månader, utom i fråga om vissa angivna fall av allvarigare missbruk. En klandertalan går ut på att det klandrade beslutet antingen skall förklaras ogiltigt eller ändras. Domstolen har dock rätt att ändra beslutet endast om det kan fastställas vilket innehåll det rättligen skulle ha haft.

Några regler om klandertalan mot styrelsebeslut finns inte. Däremot kan talan om skadestånd väckas mot styrelseledamot och verkställande direktör för skada som drabbar bolaget eller aktieägare eller tredje man. Skadeståndsansvaret är inte begränsat till vissa skadetyper utan kan uppkomma när t. ex. regeln i 8 kap. 13 § ABL åsidosatts. Också bolagsstämmobeslut i strid mot 9 kap. 16 § kan föranleda skadeståndsskyldighet, dock endast för de aktieägare som biträtt beslutet.

I fråga om rättegångskostnader vid talan hos domstol gäller rättegångsbalkens regler, dvs. huvudregeln är att tappande part skall ersätta motparten dennes kostnader.

## Motionsmotiveringar

I *motion L249* (m) hävdas att aktieägarnas möjlighet att väcka talan mot styrelsen exempelvis för åsidosättande av generalklausulen snarast är teoretisk eftersom rättegångskostnadsreglerna i praktiken lägger hinder i vägen. Vad som avhåller är risken att få betala motpartens kostnad om talan inte bifalls. Motionären påpekar att motparten, styrelsen, med sina resurser kan driva upp kostnaderna till betydande belopp.

Motionären anför att det från rättspolitisk synpunkt finns all anledning att ge bättre möjligheter för enskilda aktieägare att föra talan mot bolagsstyrelser och andra ansvariga utan att riskera personlig ruin. Enligt motionären kan man tillämpa ett s.k. uppenbarhetskriterium. Om rimlig tveksamhet råder i saken, bör parterna få bära sina egna rättegångskostnader. Om saken däremot vore klar i endera riktningen skulle, enligt motionärens förslag, förlorande part få betala den vinnande partens kostnader.

Risken för att den angivna modellen för rättegångskostnadernas fördelning skulle leda till ett onödigt omfattande processande får enligt motionären betraktas som obetydlig. I och med att möjligheter skapas för att få ABL efterlevd bortfaller, anför motionären, i stor utsträckning själva problemet med de små aktieägarnas svaga position jämfört med de stora.

I *motion L255* (m) påtalas behovet av att stärka minoritetsskyddet i aktiebolagen. Motionären förordar därvid en utbyggnad av generalklausulerna till verkningsfulla, sanktionerade regler. En sådan förstärkning av generalklausulerna kan enligt motionären ske genom att de förses med sanktioner, vilka skall vara baserade på parternas agerande – ett civilt sanktionssystem. Motionären föreslår att de båda generalklausulerna byggs ut med ett direkt uttalande i ABL om att en domstol i händelse av begärd prövning om tillämpning av generalklausulen inte bara får rätt utan också skyldighet att omedelbart beordra inhibition av den kritiserade åtgärden eller det kritiserade beslutet.

Vidare föreslår motionären att rättegångsbalkens regler om domstolars arbete och handläggningen av tvistemål kompletteras med en bestämmelse om att domstolen skall ha en ovillkorlig skyldighet att avgöra mål om tillämpning av aktiebolagslagens generalklausuler och meddela dom inom tre månader från det talan väcktes.

Som en ytterligare komplettering skulle, enligt motionären, behövas en rätt för domstol att, där så blir nödvändigt, inte bara ogiltigförklara beslut som strider mot generalklausulernas regler utan även bestämma hur återställandet av en överträdelse mot en minoritets intressen skall ske.

## Remissyttranden

Förslaget om en utbyggnad av generalklausulerna avstyrks av *Svea hovrätt*, *bankinspektionen*, *Advokatsamfundet*, *Industriförbundet* och *SAF*. *Bankförbundet* anser att förslaget synes väl långtgående. *Börsstyrelsen* ifrågasätter om den anvisade lösningen är lämplig eller möjlig att genomföra i praktiken. *SHIO-Familjeföretagen* är positiva till en förstärkning av de enskilda aktieägarnas ställning, men vill inte förorda någon viss lagteknisk lösning. *Aktiespararnas riksförbund* tillstyrker översyn av ABL i detta hänseende.

*Svea hovrätt* och *bankinspektionen* avstyrker förslaget om kvittning av rättegångskostnader vid talan mot bolagsstyrelse. *Börsstyrelsen* är tveksam till förslaget och ifrågasätter om inte andra former kan skapas för att bättre ta till vara enskilda aktieägares intressen. *Advokatsamfundet* och *Bankförbundet* har inte något emot att frågan blir föremål för utredning. *Industriförbundet* och *SAF* framför flera invändningar mot förslaget och anför att frågan måste analyseras noga innan lagstiftningsåtgärder övervägs. *Fondhandlareföreningen* och *Aktiespararnas riksförbund* tillstyrker förslaget.

## Låneförbudet

### Gällande ordning

I 12 kap. 7 § ABL finns bestämmelser om att aktiebolag inte får låna ut pengar till vissa personer med nära anknytning till bolaget. Reglerna om låneförbudet infördes som tidigare berörts år 1973 (prop. 1973:93, LU 1973:19) och syftar främst till att motverka att ett aktiebolags bundna kapital urholkas och till att förhindra skatteflyktsåtgärder. Enligt 12 kap. 7 § första stycket gäller förbudet mot penninglån i första hand aktieägare, styrelseleda-

mot och den verkställande direktören i bolaget eller i annat bolag inom samma koncern samt vissa fysiska och juridiska personer som är närstående till dem. Vissa undantag finns dock från låneförbudet (7 § andra stycket).

Vid sidan av det nu beskrivna låneförbudet finns i 7 § tredje stycket ett särskilt förbud mot penninglån som lämnas i syfte att låntagaren eller honom närstående fysisk eller juridisk person skall förvärva aktier i det långivande bolaget eller i annat bolag inom samma koncern. Några undantag från låneförbudet, motsvarande dem som gäller i fråga om låneförbudet i 7 § första stycket, finns inte.

År 1982 genomfördes vissa ändringar av reglerna om låneförbud i 12 kap. 7 § ABL. Ändringarna, som trädde i kraft den 1 juli 1982, innebar dels att ett aktiebolag under vissa förutsättningar numera får lämna penninglån till anställda i syfte att de skall förvärva aktier i det långivande bolaget. Vidare undantas innehav eller förvärv av andel i en aktiefond eller i en aktiesparfond, som inte är företagsanknuten, helt från låneförbudsreglernas tillämpningsområde.

Enligt 12 kap. 8 § kan länsstyrelsen på ansökan medge undantag från bestämmelserna om låneförbud, om det vid förvärv av aktier i bolaget eller annat bolag i samma koncern är påkallat av särskilda omständigheter eller om det i annat fall föreligger synnerliga skäl. När det gäller aktiebolag som står under bankinspektionens tillsyn skall dispens i stället meddelas av bankinspektionen. Dispensreglerna fick sin nuvarande utformning år 1977 (prop. 1977/78:41, LU 1977/78:8).

## Motionsmotivering

Motiveringen till yrkandet i motion L282 (m) finns i motion 1985/86:Sk351. I ett avsnitt i nämnda motion behandlas de svårigheter storleken av arvs- och gåvoskattesatserna enligt motionärerna medför vid generationsskiftet i mindre företag. En åtgärd för att underlätta generationsskifte skulle enligt motionärerna vara att häva förbudet mot att låna i det egna företaget. En sådan åtgärd skulle innebära att det eventuellt fria kapitalet i företaget skulle kunna underlätta generationsväxlingen. Förfarandet måste naturligtvis ske på ett sätt som tar vederbörlig hänsyn bl. a. till borgenärer och anställda, framhåller motionärerna.

## Frågans tidigare behandling

Vid 1982/83 års riksmöte behandlade utskottet en motion med samma syfte som den nu aktuella. I sitt av riksdagen godkända betänkande LU 1982/83:36 framhöll utskottet att reglerna om dispens från låneförbudet främst syftar till att lösa de problem som kan uppstå vid generationsskifte i ett familjeföretag. Som exempel på situationer då dispens borde kunna ges nämndes under förarbetena det fallet att de som ärver aktier i ett familjebolag måste ta lån från bolaget för att kunna betala arvsskatt. Ett annat exempel som nämndes var att en delägare i ett familjebolag skall lösas ut av övriga delägare. I propositionen utslöts inte heller möjligheten av att det inom ramen för den kontroll som länsstyrelsen kan utöva kan finnas anledning att låta en person

finansiera ett köp av ett aktiebolag genom lån från bolaget.

Enligt utskottets mening skulle ett tillgodoseende av det då aktuella önskemålet innebära att man gör avkall på den grundläggande principen bakom låneförbudet, nämligen att bolagets eget kapital måste skyddas mot urholkning genom lån till intressenter i bolaget. Även i fortsättningen måste problemen med generationsväxlingar i familjebolag lösas inom ramen för ett dispensförfarande. I anslutning härtill pekade utskottet på att – såvitt framgick av en av handelsdepartementet utgiven sammanställning av regeringsärenden om dispens från låneförbudet (Ds H 1982:3) – då sakliga skäl talat för att lån bör tillåtas dispens regelmässigt synes ha getts i de fall som åsyftades av motionärerna. På grund av det anförda avstyrkte utskottet bifall till motionen.

Frågan återkom motionsvägen vid 1983/84 års riksmöte. I sitt av riksdagen godkända betänkande LU 1983/84:29 erinrade utskottet om vad utskottet anfört i 1982/83 års betänkande i samma fråga. Vidare hänvisade utskottet till att utredningen angående de små och medelstora företagens finansiella situation (den s. k. Nordenfalkska utredningen) i sitt slutbetänkande föreslagit bl. a. en ändring av dispensregeln i 12 kap. 8 § ABL och att betänkandet efter remissbehandling övervägdes inom finansdepartementet. På grund av det anförda avstyrkte utskottet bifall till motionen.

Vid 1984/85 års riksmöte behandlades frågan änyo med anledning av en motion. Lagutskottet hänvisade (LU 1984/85:31) till att utredningen angående de små och medelstora företagens finansiella situation alltjämt var föremål för överväganden inom finansdepartementet samt till den praxis i dispensärenden som syntes ha varit sådan att de problem som uppkom vid generationsskiften i regel kunnat lösas och avstyrkte bifall till motionen. På hemställan av utskottet avlog riksdagen motionen.

## Utredningsarbete

Utredningen angående de små och medelstora företagens finansiella situation (den s. k. Nordenfalkska utredningen), som tillkallats år 1980, avlämnade år 1983 sitt slutbetänkande (SOU 1983:59) Kreativ finansiering, i vilket läggs fram olika förslag till åtgärder för att de små och medelstora företagens finansiering skall förbättras. I betänkandet behandlas bl. a. problemen vid generationsskiften i företagen. I syfte att underlätta generationsskiften föreslår utredningen att lån från bolaget skall kunna lämnas lättare om lånet är avsett för utlösen av en meddelägare i företaget. Lagtekniskt innebär förslaget att 12 kap. 8 § ABL ändras så att när det gäller förvärv av aktier i bolaget dispens från låneförbudet skall medges om inte särskilda skäl talar emot det.

Betänkandet har remissbehandlats och är föremål för överväganden inom regeringskansliet.

## En särskild bolagsform för småföretag

### Motionsmotivering

Bakgrunden till yrkandet i motion L264 (fp) finns i motion 1985/86:N307 angående förutsättningarna för livskraftiga småföretag. För att främja

verksamheten i dessa bolag krävs enligt motionärerna bl. a. en särskild bolagsform.

LU 1986/87:5

## Tidigare behandling

Som inledningsvis redovisats lade 1974 års bolagskommitté fram ett förslag år 1978 till lagstiftning om en särskild bolagsform för mindre företag, s. k. andelsbolag. Lagförslaget anslöt sig nära till ABL. En skillnad var emellertid att andelarna i ett andelsbolag inte skulle kunna överlåtas lika fritt som aktier. Vidare föreslogs ett starkare minoritetsskydd än i aktiebolag. Kommittén föreslog också att andelskapitalet i ett andelsbolag skulle vara lägst 20 000 kr. Samtidigt föreslogs att ABL skulle ändras så att den undre gränsen för aktiekapitalet höjdes från 50 000 kr. till 125 000 kr. Betänkandet remissbehandlades, varvid betydande invändningar framfördes mot förslaget. Med anledning av remisskritiken beslöt den dåvarande regeringen att inte lägga fram något förslag på grundval av betänkandet. I stället skulle frågan om särskilda och enklare regler för de mindre företagen övervägas ytterligare inom justitiedepartementet. Det arbete som därefter bedrevs i departementet gav vid handen att ABL:s regler i allt väsentligt passar även för mindre företag men att det fanns anledning att ändra ABL i två avseenden. Det ena gällde en ökning av möjligheterna att begränsa aktiers fria överlåtbarhet i syfte att delägarkretsen bättre skulle kunna kontrolleras och det andra en ökning av minoritetsskyddet. I proposition 1979/80:143 (se ovan s. 3) framlades förslag till en ökning av minoritetsskyddet i aktiebolag med få aktieägare. Något förslag om begränsning av aktiers överlåtbarhet innehöll däremot inte propositionen. Med hänsyn till den kritik som lagrådet riktat mot ett i lagrådsremissen upptaget förslag om förköpsklausuler avstod nämligen departementschefen från att lägga fram något förslag på denna punkt, samtidigt som han konstaterade att det fanns anledning att återkomma till frågan senare.

Proposition 143 behandlades av riksdagen vid 1980/81 års riksmöte. Både i samband med propositionen och senare under riksmötet 1980/81 behandlade utskottet motioner, vari framfördes önskemål om en särskild företagsform för mindre företag och motioner om höjning av minimigränsen för aktiekapitalet (LU 1980/81:4 och 28). På hemställan av utskottet avtog riksdagen motionerna. Utskottet framhöll att det på grund av flera omständigheter kunde vara lämpligt att ytterligare överväganden kommer till stånd när det gäller frågan om en skillnad mellan de regler som skall gälla för de största aktiebolagen och dem som skall reglera de något mindre företagens verksamhet. En sådan omständighet var önskemålet att underlätta nyetablering och stödja de mindre företagen. En annan var behovet av regler som gör det möjligt för delägarna i ett mindre aktiebolag att kunna kontrollera delägarkretsen. Utskottet pekade vidare på att särskilda problem kan uppstå när en eller flera delägare i ett företag med ett begränsat antal aktieägare önskar avsluta sitt engagemang i företaget och att bestämmelser om t. ex. rätt för sådan aktieägare att härvid begära inlösen av aktierna kan bli erforderliga. Även när det gäller de största aktiebolagen kunde det uppstå behov av särbestämmelser, som inte rimligen bör gälla alla aktiebolag. Nära anknyt-

ning till frågan om olika regler för större och mindre aktiebolag hade spörsmålet om en höjning av gränsen för aktiekapitalet. Enligt utskottet kunde det vara motiverat att man vid en anpassning av ABL:s regler till verksamheten i de största aktiebolagen och införande av särskilda regler för mindre företag höjde den undre gränsen för aktiekapitalet relativt kraftigt. Utskottet framhöll vidare att europeiska harmoniseringssträvanden på aktiebolagsrättens område kunde motivera en förnyad översyn. Av betydelse kunde vidare bli ett framtida ställningstagande till frågan om en begränsning av möjligheterna att driva större företag i handelsbolagsform. Även andra faktorer kunde göra det lämpligt att aktiebolagslagen sågs över.

Enligt utskottets mening var det emellertid inte meningsfullt att då begära en förnyad översyn av frågan om särskilda bolagsregler för mindre företag. Som konstaterats vid de ingående överväganden av spörsmålet som föregått proposition 143 passar aktiebolagslagens regler i allt väsentligt även de mindre företagen. Utskottet pekade i sammanhanget också på att utvecklingen under senare tid inte gav stöd för antagande att nuvarande regler i någon mer betydande utsträckning lade hinder i vägen för nyetableringar.

Frågan återkom motionsvägen vid 1982/83 års riksmöte. I sitt av riksdagen godkända betänkande LU 1982/83:36 framhöll utskottet att tiden fortfarande inte var mogen för en översyn av spörsmålet och avstyrkte bifall till motionen.

Vid 1983/84 års riksmöte väcktes ånyo motioner om en särskild bolagsform. Lagutskottet framhöll (LU 1983/84:29) att vad som tidigare anförts i saken enligt utskottets mening alltjämt ägde giltighet. Tiden var således fortfarande inte mogen för en förnyad översyn av spörsmålet. Utskottet pekade också på att regeringen enligt vad som redovisas i proposition 1983/84:135 om industriell tillväxt och förnyelse tagit initiativ till olika åtgärder i syfte att mildra effekterna på företagen av statliga och kommunala regleringar och därmed att underlätta nyföretagandet. Riksdagen biföll utskottets hemställan om avslag på motionerna.

Frågan behandlades åter vid 1984/85 års riksmöte med anledning av en motion. I sitt av riksdagen godkända betänkande (LU 1984/85:31) erinrade lagutskottet om vad som tidigare anförts samt avstyrkte bifall till motionen eftersom det sedan frågan senast prövats av riksdagen inte hade förekommit något som borde föranleda till ändrat ställningstagande.

## Utskottet

### Inledning

I betänkandet behandlar utskottet nio motioner som aktualiserats av den s.k. Leo-affären och andra förhållanden på aktiemarknaden och vari framförs önskemål om i huvudsak förstärkning av enskilda aktieägars ställning. Motionärerna tar upp frågor om bl. a. riktade emissioner, informationsskyldighet, möjlighet till extra bolagsstämma, korsvist ägande, revisorernas ställning och rättegångsreglerna. Vidare behandlar utskottet tre motioner angående låneförbudet i aktiebolagslagen, införande av en särskild bolagsform för småföretag resp. formerna för registrering av revisor.

Associationsrätten har sedan början av 1970-talet varit föremål för ett fortlöpande reformarbete. Det första steget togs år 1973, då betydelsefulla ändringar vidtogs i 1944 års aktiebolagslag (prop. 1973:93, LU 1973:19). Ett viktigt syfte med reformen var att trygga bolagens kapitalförsörjning. Bl. a. ändrades reglerna om nyemission på så sätt att avvikelse kunde ske från de gamla ägarnas företrädesrätt (riktade emissioner). Vidare infördes en rätt för bolagsstämman att till styrelsen delegera beslutanderätten i fråga om nyemission och om avvikelse från företrädesrätten. I syfte att motverka missbruk av de nya reglerna från bolagsstyrelsens och aktieägarmajoritetens sida togs i lagen in en generalklausul om att bolagsstämman inte får fatta beslut som bereder otillbörlig fördel åt aktieägare eller annan person till nackdel för bolaget eller annan aktieägare. Samtidigt gavs den befintliga generalklausulen beträffande bolagsstyrelsens beslut en motsvarande lydelse.

År 1975 (prop. 1975:103, LU 1975/76:4) ersattes 1944 års aktiebolagslag av en ny aktiebolagslag (1975:1385). 1975 års lagstiftning innebar i huvudsak en genomgripande teknisk översyn av aktiebolagsrätten. Den nya aktiebolagslagen (ABL) trädde i kraft den 1 januari 1977.

Turen kom här efter till lagstiftningen om handelsbolag och enkla bolag. År 1974 tillkallades särskilda sakkunniga, vilka antog namnet 1974 års bolagskommitté. Kommittén hade bl. a. i uppgift att utreda frågan om en särskild bolagsform för mindre bolag. Bolagskommittén redovisade sitt arbete i tre betänkanden (SOU 1978:66) Andelsbolagslag, (SOU 1978:67) Nya bolagsregler m. m. samt (SOU 1979:46) Koncernbegreppet m. m.

Förslaget till en ny bolagsform, s. k. andelsbolag, för mindre företag mötte vid remissbehandlingen viss kritik. På grund härav kom förslaget inte att läggas till grund för någon proposition.

På grundval av bl. a. bolagskommitténs två övriga betänkanden framlades i proposition 1979/80:143 förslag till dels lag om handelsbolag och enkla bolag, som skulle ersätta gällande lag på området, dels lag om årsredovisning m. m. i vissa företag, dels vissa ändringar i ABL. Förslagen i propositionen antogs av riksdagen under hösten 1980 (LU 1980/81:4). Den nya lagstiftningen trädde i kraft den 1 juli 1981.

Ytterligare ändringar i ABL genomfördes åren 1981–1984. Bl. a. mjukades reglerna om låneförbudet upp och ändrades reglerna om inlösen av minoritetsaktier. Vidare infördes en skyldighet för revisor att särskilt granska huruvida bolaget fullgjort sina skyldigheter i fråga om vissa skatter och avgifter och att lämna uppgifter om bolagets angelägenheter under en förundersökning i brottmål.

## Förhållandena på aktiemarknaden

Beträffande gällande ordning på de områden som berörs av motionsyrkandena hänvisas till framställningen ovan (s. 4, 5, 11, 12, 13–15, 17, 18, 19, 21, 22 och 24).

I *motion L211* (m) anförs att man lagstiftningsvägen måste vidta åtgärder för att stärka de enskilda aktieägarnas ställning. Motionärerna yrkar att riksdagen avskaffar bolagsstämmans möjligheter att till styrelsen delegera rätten att fatta beslut om riktade emissioner samt utvidgar bolagens

informationsplikt vid riktade emissioner. Vidare yrkas att riksdagen införa en informationsskyldighet vid offentliga övertagandeanbud och en rätt för aktieägare att påkalla extra bolagsstämma vid fundamentala ändringar i ägandestrukturen. Motionärerna begär också att regeringen skall göra en revision av ABL och därvid överväga frågor om begränsning av röstvärdet för korsvist ägda aktier, införande av någon form av "Aufsichtsrat", begränsning av möjligheterna att överföra tillgångar mellan moder- och dotterbolag och slutligen skyldighet för börsbolag att ha inflationsredovisning i form av supplementära bokslut.

Även i *motion L240* (s) förordas att lagstiftningsåtgärder vidtas. Motionärerna föreslår att möjligheten för bolagsstämman att delegera beslutanderätten vid riktade emissioner slopas, att förbud eller stark begränsning av affärer mellan bolag och huvudaktieägare införs liksom att möjligheterna att överföra tillgångar mellan moder- och dotterbolag begränsas. Vidare anføres att det bör övervägas att införa en skyldighet för den som har förvärvat mer än 30 % av aktierna i ett bolag att lösa in övriga aktier. Motionärerna föreslår också regler om skärpning av bolagens upplysningsplikt mot aktieägare, anställda och samhället, möjlighet för minoritet som inte representerar 10 % av aktiestocken att kalla in extra bolagsstämma samt en förstärkning av revisorernas ställning. Motionärerna yrkar att det anförda ges regeringen till känna.

I *motion L249* (m) påtalas att många aktieägare inte vågar driva mål om tillämpning av generalklausulen på grund av risken att få betala motpartens rättegångskostnader. Motionären yrkar därför att riksdagen hos regeringen begär förslag om ändrade regler för fördelning av rättegångskostnaderna i mål vari aktieägare för talan mot bolagsstyrelse. Ett sätt vore enligt motionären att införa ett uppenbarhetskriterium, dvs. om rimlig tveksamhet råder i saken skall vardera parten bära sina kostnader.

I *motion L255* (m) anføres att minoritetsskyddet i ABL måste förstärkas och att detta lämpligen kan ske genom en utbyggnad av generalklausulerna till verkningsfulla sanktionerade regler. Motionären föreslår att generalklausulerna kompletteras med bestämmelser om dels att domstolen i mål rörande tillämpningen av klausulerna alltid skall inhibera den kritiserade åtgärden, dels att domstolen skall ges rätt inte bara att ogiltigförklara beslut utan också att bestämma hur återställandet av en minoritets intressen skall ske, dels att domstolen skall åläggas att i dessa mål meddela dom inom tre månader från det talan väcktes. Motionären yrkar att riksdagen hos regeringen begär förslag snarast möjligt om sådana ändringar i ABL och rättegångsbalken som anføres i motionen.

Motionärerna i *motion L261* (fp) framhåller att skyddet för aktieägarna måste förbättras, särskilt i fråga om riktade emissioner och informationen. De anser dock att lagstiftning bör undvikas och att man bör avvakta den översyn av de börsetiska reglerna som pågår inom Stockholms fondbörs. I motionen yrkas att riksdagen godkänner de i motionen anförda riktlinjerna för arbetet med ett bättre skydd för aktieägarna.

Motionären i *motion L268* (c) yrkar att riksdagen hos regeringen begär förslag om ett slopande dels av bolagsstämmans rätt att delegera beslut om nyemission, dels av möjligheten till avvikelse från aktieägares företrädesrätt

vid kontantemissioner. Motionären anför att nuvarande regler har berövat de enskilda aktieägarna inflytande samt bidragit till en ökad maktkoncentration.

I *motion L269* (c) yrkas att riksdagen hos regeringen begär att en utredning tillsätts med uppgift att lägga fram förslag om begränsning av det korsvisa ägandet, slopande av delegationsrätten vid riktade emissioner och skyldighet för bolag att inkalla extra bolagsstämma när ett uppköpsbud har lämnats på bolaget.

I *motion L270* (c) yrkas att riksdagen begär att regeringen dels gör en översyn av reglerna i fråga om riktade emissioner i syfte att avskaffa möjligheten till avvikelser från företrädesrätten vid emissioner utom i fråga om anställas möjlighet att erhålla aktier, dels framlägger förslag om en förstärkning av revisorernas roll.

I *motion 1985/86:442* (c) yrkas (yrkande 3) att riksdagen hos regeringen begär förslag om slopande av delegationsrätten vid beslut om nyemission.

Utskottet vill till en början framhålla att den svenska aktiemarknaden under senare år förändrats på ett genomgripande sätt. Aktiviteten och omsättningen på Stockholms fondbörs har sålunda ökat kraftigt. Jämsides härmed har en förskjutning av aktieägandet ägt rum från fysiska personer till olika typer av institutioner såsom försäkrings- och investmentbolag samt rörelsedrivande företag. Vidare har det blivit vanligare att två juridiska personer direkt eller indirekt äger aktier i varandra, s. k. korsvist eller ömsesidigt ägande. Utvecklingen kännetecknas också av att s. k. kontrollposter av aktier numera byter ägare oftare än förr och att nya ägargrupper på kort tid skaffat sig ett betydande inflytande i svenskt näringsliv. Det förekommer också att vissa nya ägargrupper agerar i andra former än de redan etablerade grupperna. Det är numera inte ovanligt att en fysisk eller juridisk person offentligen erbjuder aktieägarna i ett bolag att förvärva deras aktier för att på så sätt få kontroll över bolaget.

Till bilden hör också att företagens möjligheter att få tillgång till riskvilligt kapital förbättrats. För svenskt näringsliv är det väsentligt att företagen fortlöpande kan tillföras nytt kapital. Som inledningsvis berörts var ett syfte med 1973 års reform av aktiebolagsrätten att underlätta för företagen att förstärka det egna kapitalet genom tillskott utifrån. Enligt utskottets mening har den möjlighet till riktade emissioner som då infördes också haft stor betydelse som en källa för företagens kapitalförsörjning. I linje härmed har utskottet tidigare ställt sig avvisande till ett motionsförslag om avskaffande av de riktade emissionerna (se LU 1983/84:29). Utskottet anförde därvid bl. a. att utvecklingen visat att företagen genom riktade emissioner kunnat dra till sig nytt kapital i en omfattning som inte varit möjlig om de gamla aktieägarna i första hand skulle haft rätt att teckna de nya aktierna. Utskottet pekade på att möjligheten till riktade emissioner visat sig särskilt värdefull genom att bolagen i betydande utsträckning kunnat placera aktier utomlands, något som inte hade varit genomförbart om aktieägarna haft företrädesrätt. De riktade emissionerna hade enligt utskottet också haft betydelse för utvecklingen av OTC-marknaden.

Enligt utskottets mening finns det således anledning att från flera synpunkter se positivt på den reform som genomfördes år 1973. I likhet med

motionärerna vill utskottet dock understryka att den ökade handlingsfriheten för bolagsstyrelsen och den bestämmande aktieägargruppen i bolaget, som reformen innebär, inte får medföra att de enskilda aktieägarnas intressen åsidosätts. Inte heller när det gäller förändringarna i övrigt på aktiemarknaden kan det godtas att en utveckling sker på bekostnad av en aktieägarminoritet eller en enskild aktieägare. För att aktieägarnas intressen skall kunna tillgodoses är det av väsentlig betydelse att ABL erbjuder ett effektivt skydd mot förfaranden som är illojala och till nackdel för enskilda aktieägare. För både aktieägarna och handeln med aktier är det vidare betydelsefullt att företagen i god tid och på ett tillfredsställande sätt informerar om planerade förändringar. Utskottet vill också peka på att såväl aktieägarna och aktieköparna som samhället, borgenärerna och de anställda har ett berättigat intresse av att företagets offentliga redovisning fyller högt ställda krav i informationshänseende. I sammanhanget bör även framhållas att det med hänsyn till de angivna intressenterna är angeläget att företagen blir föremål för en sakkunnig revision och att revisorerna intar en självständig ställning gentemot dem som de skall granska.

Genom olika regler i ABL har lagstiftaren sökt tillgodose de intressen som sålunda gör sig gällande. De tidigare nämnda generalklausulerna och andra regler till skydd för en aktieägarminoritet har kommit till för att otillbörliga förfaranden från bolagsstyrelsens och den bestämmande aktieägargruppens sida skall kunna motverkas. Vidare har i ABL som närmare redovisats ovan (s. 13 och 14) förts in särskilda regler om bolagens informationskyldighet vid emissioner. Reglerna om årsredovisning i ABL har utformats så att de skall ge bolagets intressenter en insyn i bolagets förhållanden. Vad särskilt gäller den i motion L240 upptagna frågan om överförande av tillgångar mellan moder- och dotterbolag vill utskottet erinra om att i koncernförhållanden är moderbolaget skyldigt att utöver sin egen årsredovisning avge koncernredovisning, som skall innehålla uppgifter om internvinster. Vidare är moder- och dotterbolag skyldiga att i sina förvaltningsberättelser lämna uppgifter om bl. a. transaktioner inom koncernen. Slutligen har statsmakterna vidtagit flera åtgärder för att stärka revisorernas ställning och skapa förutsättningar för en effektiv revision som tillgodoser de enskilda aktieägarnas, borgenärernas, de anställdas och samhällets intressen. Här kan särskilt nämnas att genom en lagändring år 1982 har alla aktiebolag ålagts att ha minst en auktoriserad eller godkänd revisor. För bolag som bildats före år 1983 inträder dock skyldigheten att ha kvalificerad revisor först efter årsskiftet 1987-1988. Vidare har revisorernas granskningskyldighet utvidgats till att avse också hur bolaget fullgjort sina skyldigheter i fråga om vissa skatter och avgifter.

I den allmänna debatten under de senaste åren har skarp kritik framförts mot vissa tendenser och händelser på aktiemarknaden och krav har rests på förändringar i regelsystemet, något som avspeglar sig i de nu aktuella motionerna. Utskottet kan för sin del instämma i uppfattningen att händelseutvecklingen i flera avseenden är oroande och att det är angeläget att man kommer till rätta med de missförhållanden som synes ha uppstått. Det kan enligt utskottets mening inte uteslutas att ABL:s regelsystem, som kom till då förhållandena på aktiemarknaden var annorlunda, inte längre fullt ut

motsvarar de krav som måste ställas. Utskottet ser därför med tillfredsställelse att initiativ tagits i olika sammanhang som syftar till en förbättring av förhållandena och som i inte obetydlig utsträckning tillgodoser motionärernas önskemål.

Sålunda tillkallade regeringen i juli 1985 en kommitté för att utreda ägar- och inflytande frågor i svenskt näringsliv (I 1985:04). Kommittén har antagit namnet ägarutredningen. I direktiven framhålls bl. a. att ägarbildningen synes ha blivit mer komplex genom att omfattande koncernbildningar och ömsesidigt ägande har ökat i omfattning. Detta förhållande uppges kunna leda till att ägarkontrollen för andra ägare begränsas liksom till en försämring av effektiviteten på marknaden. Kommittén skall bl. a. kartlägga förändringar i ägande och inflytande inom det svenska näringslivet under de senaste tio åren samt analysera såväl orsakerna till som effekterna av dessa förändringar. Kommittén kommer också att belysa ägarkonstruktionens rättsliga aspekter samt studera argumenten för och emot ett ömsesidigt ägande. I februari 1986 avlämnade kommittén en kartlägningsrapport om s. k. korsvist ägande, (Ds I 1986:6) Ömsesidigt aktieägande mellan svenska börsföretag.

Med anledning av den kritik som i den allmänna debatten riktats mot vissa fall av riktade emissioner tillsatte regeringen vidare i början av år 1986 en kommission (den s. k. Leo-kommissionen) för att undersöka vissa aktieemissioner m. m. (Fi 1986:A). Kommissionens uppgift var att klarlägga vad som hade inträffat i ett visst angivet fall och att redovisa sin syn på vilka åtgärder som borde vidtas med avseende på de mindre aktieägarnas skydd och för tryggande av att handeln med aktier sker i sunda och rättvisa former. Kommissionen har den 30 juni 1986 avlämnat sin rapport (Ds Fi 1986:21) Riktade emissioner av aktier m. m. I rapporten föreslås särskilda regler i fråga om nyemission i aktiemarknadsbolag vilka riktas till bolagsfunktionärer samt en utvidgning av informationsskyldigheten såväl före som efter beslut om riktade emissioner. Kommissionen uttalar bl. a. att ändamålsenliga beslutsformer och fullständig och tidig information om principer och villkor för riktade emissioner kommer att få en betydande sanerande effekt. Lagändringar om beslutsformer och informationsgivning vid riktade emissioner bör därför enligt kommissionen prioriteras. Rapporten har remissbehandlats och är för närvarande föremål för överväganden inom regeringskansliet.

Även från fondbörsens och näringslivets sida har förhållandena på aktiemarknaden lett till aktivitet. I februari, mars och april 1986 utfärdade styrelsen för Stockholms fondbörs rekommendationer om den information som skall ges vid riktade emissioner, om transaktioner mellan bolag och någon bolaget närstående person resp. om viss affärsverksamhet som bedrivs av närstående till börs- och OTC-bolag. Börsstyrelsen har i sitt remissyttrande över motionerna upplyst att man skall verka för att den informationsplikt som rekommendationerna ger uttryck för kommer att införas i de nya inregistreringskontrakt som för närvarande är under utarbetande.

Vidare har Näringslivets börskommitté i mars 1986 utfärdat två rekommendationer, varav en om riktade emissioner och en om utformningen av emissionsprospekt. I detta sammanhang skall också nämnas att börskommitté-

tén 1983 i en rekommendation (reviderad år 1984) uttalat sig om offentliggörande vid förvärv av större aktieposter samt 1971 utfärdad en rekommendation rörande offentligt erbjudande om aktieförvärv i och för samgående mellan bolag. Den sistnämnda rekommendationen ingår som en del av börsens inregistreringskontrakt.

Stockholms handelskammare och Sveriges industriförbund har dessutom i september 1986 inrättat en nämnd för aktiemarknadsfrågor (Aktiemarknadsnämnden). Den skall kunna ge förhandsbesked inför planerade åtgärder och uttala sig över huruvida redan vidtagna åtgärder står i överensstämmelse med god sed på aktiemarknaden.

Börsstyrelsen har också inlett samarbete med Föreningen auktoriserade revisorer FAR för att utreda hur man bättre skall kunna utnyttja revisorerna i börsbolagen. Därvid kommer man att undersöka lämpligheten av och förutsättningarna för en förändring av revisors granskningsansvar i börsbolag, särskilt med avseende på frågor om rådgivning och granskning av bolagens åtaganden enligt inregistreringskontrakten.

I detta sammanhang kan också anmärkas att frågor om bl. a. effektivare sanktionsmöjligheter för börsstyrelsen aktualiserats i riksdagen genom motioner som väckts under allmänna motionstiden år 1986. Frågorna behandlas i näringsutskottets betänkande NU 1986/87:4.

Enligt utskottets mening bör inte riksdagen nu genom några uttalanden med anledning av motionärernas önskemål föregripa regeringens ställningstaganden till Leo-kommissionens förslag och resultatet av ägarutredningens arbete. Utskottet utgår från att regeringen vid sina ställningstaganden noga överväger i vad mån det med hänsyn till vad som anförs i motionerna är befogat att också andra lagstiftningsåtgärder på aktiebolagsrättens område vidtas i syfte att man skall komma till rätta med missförhållandena på aktiemarknaden.

Med anledning av förslaget i motion L211 om införande av någon form av s. k. Aufsichtsrat och önskemålen i motionerna L249 och L255 vill utskottet utöver det ovan anförda framhålla följande.

Som ovan redovisats (s. 16) övervägdes frågan om inrättande av ett särskilt från övriga bolagsorgan fristående förvaltningsråd med kontrollerande och informativa uppgifter ingående vid tillkomsten av ABL. På närmare anförda skäl avvisade föredragande statsrådet i propositionen (prop. 1975:103) tanken på inrättandet av ett sådant råd. Enligt utskottets mening äger de åberopade skälen fortfarande giltighet, och några nya omständigheter som bör föranleda ett ändrat ställningstagande i frågan har inte framkommit.

Vad gäller önskemålen i motionerna L249 och L255 kan utskottet i linje med vad som tidigare anförts dela motionärernas uppfattning om behovet av ett effektivt minoritetsskydd i ABL. Utskottet kan däremot inte ställa sig bakom de konkreta förslagen i motionerna om att man skall införa särskilda regler för domstolarnas handläggning av mål vari talan förs med stöd av ABL:s generalklausuler. De remissinstanser som har yttrat sig över förslaget i motion L255 om en utbyggnad av generalklausulerna har också i huvudsak ställt sig avvisande till detta. Remissinstansernas inställning till förslaget i motion L249 om ändrade regler vid fördelning av rättegångskostnaderna är

visserligen något mer splittrad men flertalet remissinstanser framför invändningar mot eller ställer sig tveksamma till detta förslag.

På grund av det anförda anser utskottet att motionerna 1985/86:L211, 1985/86:L240, 1985/86:L249, 1985/86:L255, 1985/86:L261, 1985/86:L268, 1985/86:L269, 1985/86:L270 och 1985/86:442 yrkande 3 inte bör föranleda någon riksdagens vidare åtgärd.

## Låneförbudet i aktiebolagslagen

I 12 kap. 7 § ABL finns bestämmelser om att aktiebolag inte får låna ut pengar till vissa personer med nära anknytning till bolaget. Reglerna om låneförbudet syftar främst till att motverka att ett aktiebolags bundna kapital urholkas och till att förhindra skatteflyktsåtgärder. Enligt 12 kap. 8 § ABL kan länsstyrelsen på ansökan medge undantag från låneförbudsbestämmelserna, om det vid förvärv av aktier i bolaget eller i bolag i samma koncern är påkallat av särskilda omständigheter eller om det i annat fall föreligger synnerliga skäl. Dispensreglerna fick sin nuvarande utformning år 1977 (prop. 1977/78:41, LU 1977/78:8).

I *motion L282* (m) yrkas att riksdagen hos regeringen begär förslag om att dispensreglerna ändras så att generationsskiften i mindre företag kan underlättas.

Utskottet erinrar om att motioner med samma syfte som den nu aktuella under de senaste fyra åren har behandlats av riksdagen tre gånger. På hemställan av lagutskottet har riksdagen avslagit motionerna. Senast prövades frågan våren 1985 (LU 1984/85:31). Utskottet framhöll då att praxis i dispensärenden synes vara sådan att de problem som uppkommer vid generationsskiften i regel kunnat lösas. I ärendet hänvisades också till att utredningen angående de små och medelstora företagens finansiella situation (den s. k. Nordenfalkska utredningen) i betänkandet (SOU 1983:59) *Kreativ finansiering föreslagit en uppmjukning av dispensreglerna* i syfte att underlätta generationsskiften samt till att betänkandet övervägdes inom finansdepartementet.

Enligt vad utskottet har inhämtat är utredningens betänkande alltför föremål för överväganden inom finansdepartementet. Med hänsyn härtill och då inte heller i övrigt några nya omständigheter har framkommit som bör föranleda att riksdagen frångår sitt tidigare ställningstagande avstyrker utskottet bifall till *motion L282*.

## En särskild bolagsform för småföretag

I *motion L264* (fp) yrkas att riksdagen hos regeringen begär förslag om en särskild bolagsform för småföretag.

Som inledningsvis redovisats framlade 1974 års bolagskommitté år 1978 ett förslag om en särskild bolagsform för mindre bolag i betänkandet (SOU 1978:66) *Andelsbolagslag*. På grund av den kritik som riktats mot förslaget vid remissbehandlingen kom förslaget inte att läggas till grund för någon proposition. Frågan om en särskild bolagsform för mindre företag har härfter behandlats av riksdagen med anledning av motioner vid upprepade

tillfällen, senast våren 1985 (LU 1984/85:31). Motionerna har på hemställan av lagutskottet avslagits av riksdagen. Sedan frågan senast prövades har enligt utskottets mening inte förekommit något som bör föranleda ett ändrat ställningstagande. Utskottet avstyrker följaktligen motion L264.

LU 1986/87:5

## Registrering av revisorer

Enligt ABL gäller att bolag för registrering skall anmäla vem som har utsetts till revisor. Vidare skall bolaget varje år efter den ordinarie bolagsstämman till registreringsmyndigheten sända in en aktuell förteckning över bolagets revisorer. I aktiebolagsförordningen (1975:1387) ges närmare föreskrifter om vilka uppgifter som skall fogas till anmälan samt anges vilka avgifter som debiteras för olika registreringsåtgärder. För ändring i registret av anteckningar om revisor är avgiften 250 kr.

I *motion L208* (fp) påtalas att det förekommer att bolag för registrering anmäler revisor utan att ha tillfrågat denne och än mindre erhållit dennes samtycke till uppdraget. Enligt motionären bör bolagen åläggas att till registreringsanmälan foga skriftligt samtycke från revisor med uppgift om att denne är villig att åta sig uppdraget. Vidare bör revisor som registrerats utan samtycke ha en ovillkorlig rätt att omedelbart och avgiftsfritt erhålla avregistrering. Motionären yrkar att riksdagen beslutar i enlighet med det anförda.

Med hänsyn till den betydelse som revisorsfunktionen i ett aktiebolag har kan utskottet instämma i motionärens uppfattning att det är angeläget att det påtalade förfarandet motarbetas. Spörsmålet har tagits upp i en skrivelse år 1985 till justitiedepartementet från Föreningen auktoriserade revisorer FAR och Svenska revisorssamfundet SRS. Med anledning av skrivelsen har inom departementet upprättats en promemoria med förslag till ändringar i aktiebolagsförordningen. Förslaget innebär att anmälan såvitt gäller revisor alltid skall innehålla en försäkran att revisor åtagit sig uppdraget. Promemorian, som har överlämnats till finansdepartementet, har remissbehandlats, och ärendet kommer enligt uppgift att tas upp så snart som möjligt, senast under våren 1987.

Utskottet, som vill understryka betydelsen av att den erforderliga ändringen av aktiebolagsförordningen genomförs snarast möjligt, anser att motionärens önskemål får anses i huvudsak tillgodosett genom det framlagda förslaget. Utskottet utgår från att frågan om avgift vid avregistrering blir föremål för översyn i lämpligt sammanhang. Något initiativ från riksdagens sida med anledning av motion L208 är således inte påkallat.

## Hemställan

Utskottet hemställer

1. beträffande *förhållandena på aktiemarknaden*  
att riksdagen avslår motionerna 1985/86:L211, 1985/86:L240, 1985/86:L249, 1985/86:L255, 1985/86:L261, 1985/86:L268, 1985/86:L269, 1985/86:L270 och 1985/86:442 yrkande 3.

2. beträffande *låneförbudet i aktiebolagslagen*  
att riksdagen avslår motion 1985/86:L282.
3. beträffande *en särskild bolagsform för småföretag*  
att riksdagen avslår motion 1985/86:L264.
4. beträffande *registrering av revisor*  
att riksdagen avslår motion 1985/86:L208.

Stockholm den 6 november 1986

På lagutskottets vägnar

*Per-Olof Strindberg*

Närvarande: Per-Olof Strindberg (m), Lennart Andersson (s), Stig Gustafsson (s), Ulla Orring (fp), Martin Olsson (c), Allan Ekström (m), Bengt Kronblad (s), Inger Hestvik (s), Bengt Harding Olson (fp), Nic Grönvall (m), Gunnar Thollander (s), Berit Löfstedt (s), Hans Rosengren (s), Kersti Johansson (c) och Marianne Carlström (s).

## Reservationer

### 1. Låneförbudet i aktiebolagslagen (mom. 2)

Per-Olof Strindberg, Allan Ekström och Nic Grönvall (alla m) anser

*dels* att den del av utskottets yttrande på s. 36 som börjar med "Utskottet erinrar" och som slutar med "motion L282" bort ha följande lydelse:

Enligt utskottets mening är det angeläget att ett aktiebolags intressenter skyddas mot att bolagets eget kapital äventyras genom penninglån till delägarna. Samtidigt är det emellertid betydelsefullt från samhällliga utgångspunkter att ett generationsskifte i familjeföretag kan ske utan att företagets fortbestånd äventyras. Starka skäl talar således för att ett bolag bör ges möjlighet att ge penninglån till en arvinge så att denne kan lösa ut sina medarvingar. Reglerna om dispens från låneförbudet har följaktligen stor betydelse.

Som utskottet framhöll vid riksmötena 1983/84 och 1984/85 lade den s. k. Nordenfalkska utredningen år 1983 fram förslag till en uppmjukning av dispensreglerna. Enligt vad utskottet inhämtat är utredningens förslag alltför föremål för överväganden inom finansdepartementet. Trots att således mer än tre år förflutit sedan utredningen avgav sitt betänkande kan fortfarande något besked inte lämnas om när en proposition med anledning av utredningens förslag kommer att föreläggas riksdagen.

Enligt utskottets mening är med hänsyn till frågans vikt en sådan utdragen handläggning av ärendet inte godtagbar. Regeringen bör därför snarast lägga fram ett förslag till nya dispensregler grundat på utredningens förslag. Vad utskottet sålunda anfört bör riksdagen med bifall till motion L282 ge regeringen till känna.

dels att utskottet under mom. 2 bort hemställa

2. beträffande *låneförbudet i aktiebolagslagen*  
att riksdagen med bifall till motion L282 som sin mening ger  
regeringen till känna vad utskottet anfört om förslag till nya dispens-  
regler.

## 2. En särskild bolagsform för småföretag (mom. 3)

Ulla Orring och Bengt Harding Olson (båda fp) anser

dels att den del av utskottets yttrande som börjar på s. 36 med "Som inledningsvis" och som slutar på s. 37 med "motion L264" bort ha följande lydelse:

Det är viktigt att nyföretagandet stimuleras. Ett vanligt etableringshinder utgörs i dag av framför allt skatter och avgifter men även av alla de regler som företagen har att rätta sig efter. Den lagstiftning som reglerar den fria företagsamheten är framför allt anpassad efter de stora aktiebolagens behov och vållar därför tillämpningsproblem för de mindre företagen. De mindre företagen har dessutom ofta svårt att sätta sig in i existerande regelsystem.

Enligt utskottets mening är det därför angeläget att frågan om en särskild bolagsform för de små företagen med enklare och mindre omfattande reglering än rådande aktiebolagslag övervägs på nytt. Vad utskottet sålunda anfört bör riksdagen som sin mening ge regeringen till känna.

dels att utskottet under mom. 3 bort hemställa

3. beträffande *en särskild bolagsform för småföretag*  
att riksdagen med anledning av motion L262 som sin mening ger  
regeringen till känna vad utskottet anfört.

## Särskilda yttranden

### Förhållandena på aktiemarknaden (mom. 1)

1. Nic Grönvall (m) anför:

Frågan om skydd av aktiebolags minoriteter är en av de mest angelägna frågorna i aktiebolagslagen. Utskottet har valt att avslå motionerna L249 och L255 utan att anbefalla de frågor som berörs i dessa motioner till övervägande av regeringen på sätt som skett med övriga motionsyrkanden. Jag förutsätter emellertid att regeringen jämväl kommer att överväga dessa frågor och de förslag som framlagts i de båda motionerna.

2. Martin Olsson och Kersti Johansson (båda c) anför:

Centerpartiet motsatte sig 1973 (LU 1973:19) de ändringar i aktiebolagslagen som möjliggör riktade nyemissioner och som ger bolagsstämman rätt att till bolagsstyrelsen delegera beslut om emissioner och avvikelser från företrädesrätt. I reservationen av centerpartiets ledamöter i lagutskottet framhölls att man motsatte sig förslagen om lagändringar bl. a. därför att "om förslaget genomförs kommer detta att påskynda utvecklingen mot en allt större

centralisering av beslutsfunktionerna inom företagen". Man framhöll även "att de mindre aktieägarna redan under nuvarande förhållanden ofta har svårt att kunna tillvarata sina intressen gentemot de styrande inom bolagen".

Utvecklingen har som framhålls i motion L268 (c) efter 1973 i allt väsentligt tagit den vändning som centerpartiet varnade för 1973. 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 små aktieägare har ansett att de lidit ekonomisk skada. 1973 års lagändringar har möjliggjort ökad maktkoncentration, både i form av växande "fondsociatism" och som omfattande korsvist ägande i det privata näringslivet.

Med anledning av den svagare situation mindre aktieägare ofta kommit i med anledning av 1973 års lagändringar tillstyrker Sveriges föreningsbankers förbund och SHIO-Familjeföretagen i sina remissyttranden över motionerna yrkandena om att ur aktiebolagslagen utmönstra möjligheterna för bolagsstyrelse att självständigt besluta om riktade nyemissioner.

Mycket talar enligt vår mening för att man i enlighet med yrkandena i motionerna L268 (c) och 442 (c) i princip återgår till de lagregler som gällde fram till 1973. Även i motionerna L269 (c) och L270 (c) betonas vikten av att lagändringar genomförs för att begränsa maktkoncentrationen och för att stärka de mindre aktieägarnas ställning.

Ett enigt lagutskott avstyrker bifall till samtliga motioner, i vilka krävs åtgärder med anledning av ur olika synpunkter kritiserade förhållanden på aktiemarknaden, eftersom utskottet anser att regeringens ställningstaganden till dessa problem och aktuella utredningsbetänkanden inte bör föregripas. Vi förutsätter att regeringen vid sina överväganden därvid även prövar förslagen om återgång till de regler som gällde fram till 1973.

Remissyttranden över motionerna 1985/86:L211,  
1985/86:L240, 1985/86:L249, 1985/86:L255,  
1985/86:L261, 1985/86:L268, 1985/86:L269 och  
1985/86:L270

LU 1986/87:5

Bilaga 1

Svea hovrätt

**Motionerna 1985/86:L211, L240, L268, L269 och L270**

Hovrätten har ingenting att erinra mot att riksdagen hos regeringen hemställer om utredning beträffande de frågor som behandlas i motionerna. Hovrätten anmärker att regeringen den 3 januari 1986 tillsatt en kommission i vars uppdrag ingår att överväga behovet av åtgärder för att trygga att handeln med aktier sker i sunda och rättvisa former.

**Motionen 1985/86:L249**

Hovrätten har uppfattat motionären så, att han vill införa nya regler om rättegångskostnad när talan förs om skadeståndsansvar för ledamöter av en aktiebolagsstyrelse. Äldre rättegångsbalken gav vida möjligheter att låta varje part stå för sin kostnad. Men efter grundliga överväganden frångicks i 1942 års rättegångsbalk denna reglering för flertalet fall. Undantag finns i speciallagstiftning för expropriationer och liknande förfaranden samt för arbetstvister.

Hovrätten anser inte att det finns skäl att beträffande just vissa mål som berör aktieägare avvika från huvudregeln att tappande part svarar för den vinnandes rättegångskostnader. Det förtjänar att påpekas att den vinnande parten enligt 18 kap. 8 § rättegångsbalken endast har rätt till ersättning för sådana kostnader som skäligen varit påkallade för tillvaratagande av hans rätt. Hovrätten avstyrker bifall till motionen.

**Motionen 1985/86:L255**

I motionen behandlas vissa frågor avseende tillämpningen av de båda s. k. generalklausulerna i aktiebolagslagen, 8 kap. 13 § angående styrelsebeslut och 9 kap. 16 § angående beslut av bolagsstämma. Beträffande beslut av bolagsstämma som strider mot lag gäller som huvudregel enligt 9 kap. 17 § aktiebolagslagen att beslutet måste angripas med klandertalan inom viss tid. Någon motsvarande regel finns inte beträffande styrelsebeslut.

Motionären föreslår att domstol, när prövning begärs med tillämpning av generalklausulen, inte bara skall ha rätt utan även skyldighet att omedelbart beordra inhibition av den kritiserade åtgärden eller de kritiserade besluten. Enligt hovrättens mening är det uteslutet att införa en regel enligt vilken domstol automatiskt skall meddela inhibitionsbeslut när talan väcks. Det finns inte heller behov av nya regler om rätt för domstol att meddela sådant beslut. I den mån sådan talan som motionären avser kan föras följer av allmänna regler att domstolen kan förordna att det beslut som avses med talan inte får verkställas.

Motionären föreslår vidare att domstol i mål, vari tillämpning av general-klausulerna begärs, skall åläggas en ovillkorlig skyldighet att meddela dom inom tre månader från det talan väcktes. Det finns, såvitt hovrätten känner till, för närvarande inga förtursregler varigenom domstol åläggs en ovillkorlig skyldighet att meddela dom inom viss tid. Inte ens i brottmål med häktad tilltalad gäller en sådan skyldighet. Att domstol skulle vara skyldig meddela dom inom tre månader, oavsett när parterna gjort vad på dem ankommer när det gäller att inkomma med skrifter och vilka möjligheter som föreligger att med kort varsel samla parter, ombud och vittnen till huvudförhandling samt oavsett målets omfattning och svårighetsgrad, förefaller inte vara en realistisk tanke. Det torde inte heller finnas anledning att behandla de mål som motionären avser med förtur på bekostnad av andra mål där ett snabbt avgörande är angeläget, t. ex. mål angående grova brott.

Slutligen föreslår motionären att det skall införas en rätt för domstol att, där så blir nödvändigt, inte bara ogiltigförklara beslut som strider mot aktiebolagslagens regler utan även bestämma hur återställandet av en överträdelse mot en minoritets intressen skall ske. I 9 kap. 17 § aktiebolagslagen stadgas att rätten kan ändra bolagsstämmans beslut endast om det kan fastställas vilket innehåll beslutet rätteligen borde ha haft. Enligt hovrättens mening finns det inte skäl att frångå denna regel. – Att en domstol skulle träda i styrelsens eller stämmans ställe och fatta beslut framstår som verklighetsfrämmande, särskilt i fall där flera alternativ kan tänkas. Nu gällande reglering som innebär att domstol kan undanröja ett olagligt beslut, medför att ett nytt beslut får fattas inom bolaget; om även detta beslut är olagligt kan också det undanröjas.

Hovrätten avstyrker således bifall till motionen.

### **Motionen 1985/86:L261**

Motionen föranleder inte något hovrättens yttrande.

## **Bankinspektionen**

Gemensamt för motionerna är att de rör intresset av att allmänhetens förtroende för värdepappershandeln och skyddet för mindre aktieägare upprätthålls. De anvisar också olika medel för hur detta intresse skall tillgodoses.

Flera av de frågor som berörs i motionerna är för närvarande föremål för överväganden i statliga utredningar. Det gäller t. ex. bolagsstämmans möjlighet att till bolagsstyrelse delegera rätten att besluta om s. k. riktade nyemissioner, en fråga som behandlas av den s. k. Leo-kommissionen. Denna skall enligt planerna redovisa resultatet av sitt arbete före närmaste halvårsskifte. Att märka är att Leo-kommissionen rent allmänt har att överväga införande av ytterligare regler till de mindre aktieägarnas skydd eller vidtagande av andra åtgärder för att trygga att handeln med aktier sker i sunda och rättvisa former. Det kan här vidare erinras om det utredningsarbete som bedrivs av den s. k. ägarutredningen (I 1985:04), som helt nyligen lämnat en delrapport om det i några av motionerna behandlade s. k. korsvisa

ägandet. Ytterligare kan framhållas att det inom Stockholms fondbörs pågår en översyn av de mellan fondbörsen och börsbolagen gällande inregistreringskontrakten. Denna översyn kan komma att utsträcka bolagens skyldighet att lämna information till marknaden, ett problemområde som också berörs i några av motionerna.

Bankinspektionen utgår från att det finns större förutsättningar till välgrundade och definitiva ställningstaganden på det område motionerna berör när nämnda utrednings- och översynsarbeten slutförts. Det kan därför redan här sägas att inspektionens nedan redovisade kortfattade synpunkter i stor utsträckning är att betrakta som preliminära.

### **Riktade nyemissioner**

I motioner av Gennser m. fl., Silfverstrand m. fl., Eirefelt m. fl., Åsling, Hansson och Jonäng görs invändningar mot att bolagsstämman, enligt 4 kap. 15 § aktiebolagslagen, kan delegera rätten att fatta beslut om nyemission till bolagsstyrelsen, som därvid får avvika från den företrädesrätt till de nya aktierna som aktieägarna annars har.

Inspektionen har redan erinrat om att en ändring av den nämnda delegeringsrätten övervägs av Leo-kommissionen. Dessutom kan erinras om att Näringslivets börskommitté i rekommendation 1986-03-11 tagit avstånd från bemyndiganden till styrelsen att besluta om riktad emission till anställda och/eller styrelsens ledamöter. Över huvud taget skall enligt rekommendationen stor restriktivitet iakttas beträffande bemyndiganden avseende rätten att besluta om riktad emission. Det förtjänar också nämnas att styrelsen för Stockholms fondbörs 1986-02-07 rekommenderat en utvidgad information då nyemission företagits med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt.

Bankinspektionen vill slå fast att en väsentlig uttunning av aktieägarnas rätt inte är godtagbar. Det bör beaktas, att löner till anställda är avdragsgilla vid taxering. Detsamma gäller i princip också arvoden till styrelseledamöter. De "upppoffringar" ett bolag gör vid en för aktietecknarna förmånlig riktad nyemission är inte på motsvarande sätt avdragsgilla för bolaget. Även av detta skäl bör en nyemission som framstår som ett otillbörligt gynnande av viss aktieägargrupp inte förekomma. Inspektionen ställer sig bl. a. därför bakom gjorda invändningar mot det angivna förfarandet.

### **Information till aktiemarknaden**

I motioner av Gennser m. fl., Silfverstrand m. fl. och Eirefelt m. fl. understryks behovet av en vidgad skyldighet för bolagen att ge adekvat information till marknaden. Bl. a. anses ett stort informationsbehov föreligga då riktade nyemissioner görs.

Bankinspektionen får också på denna punkt hänvisa till börsstyrelsens rekommendationer 1986-02-07 samt erinra om det pågående arbetet med en översyn av de s. k. inregistreringskontrakten, där börsbolagens informationsskyldighet är avtalsreglerad. Övervägande skäl talar för att åligganden i fråga om informationen även framdeles innefattas i inregistreringskontrakten.

## **Möjlighet att få till stånd extra bolagsstämma**

LU 1986/87:5

Bilaga 1

I motioner av Gennser m. fl., Silfverstrand m. fl. och Hansson förordas större möjligheter att få till stånd extra bolagsstämma. Det föreslås bl. a. att extrastämma skall kunna komma till stånd vid inträffade eller planerade större ägarförändringar i bolaget även då stämma begärts av ägare med mindre än 10 % av aktierna i bolaget.

Bankinspektionen finner att motionärernas synpunkter är vägande, men anser sig inte kunna ta ställning i frågan utan att förslagets konsekvenser närmare övervägts.

## **Skyldighet för större aktieägare att lämna förvärvserbjudande**

I motionen av Silfverstrand m. fl. föreslås en motsvarighet i Sverige till den i *England förekommande bestämmelsen om att den som genom köp av aktier får ett mera än 30-procentigt aktieinnehav i bolaget skall tvingas erbjuda sig att förvärva återstående aktier i bolaget till samma pris.*

Bankinspektionen anser att det engelska systemet utgör ett skydd för mindre aktieägare och att en tillämpning av systemet kan vara värt att pröva också här i landet. Emellertid måste en genomlysning av konsekvenserna ske innan systemet genomförs.

## **Förstärkning av revisorernas ställning**

I motioner av Silfverstrand m. fl. samt Jonäng föreslås att revisorernas ställning i ett aktiebolag stärks till gagn för de mindre aktieägarna.

Bankinspektionen kan konstatera att frågan om revisorernas ställning tidigare utretts och diskuterats i skilda sammanhang. Vidare pågår för närvarande diskussioner i ämnet mellan Stockholms fondbörs och Föreningen Auktoriserade Revisorer. I avvaktan på resultatet av dessa diskussioner torde något ytterligare initiativ på detta område inte vara påkallat.

## **Ändrade regler om rättegångskostnader i mål mot bolagsstyrelse**

I motionen av Ahlmark uttalas att förfördelade aktieägare inte väcker talan mot bolagsstyrelse därför att risken för att få betala motpartens rättegångskostnader avskräcker. Ändrade regler beträffande fördelning av rättegångskostnaderna förordas.

Förslaget bryter mot de lagfästa principer beträffande rättegångskostnaderna som nu gäller och avstyrks av inspektionen. Ett sätt att komma till rätta med det problem som motionen berör, kunde vara att till mindre aktieägares skydd tillsätta en aktieägarombudsman, t. ex. knuten till Stockholms fondbörs och med uppgift att föra talan för missgynnade minoritetsaktieägares räkning. Kostnader för ombudsmannens verksamhet, inkl. uppkomna rättegångskostnader i mål där han/hon för talan, borde bestridas av fondbörsen eller på annat sätt av näringslivet.

**Införande av möjlighet till inhibition och snabbt domstolsavgörande**

I motionen av Grönvall föreslås att vid påstådd överträdelse av i aktiebolagslagen förekommande likabehandlingsprinciper skall domstol kunna inhibera kritiserad åtgärd eller kritiserat beslut. Dessutom skall domstol i ifrågavarande mål vara tvungen att meddela dom inom tre månader från det att talan väckts.

Såvitt inspektionen kan bedöma innebär förslaget ej praktiska möjligheter att lösa det avsedda problemet.

**Begränsning av korsvist ägande**

I motionerna av Gennser m. fl. och av Hansson berörs olägenheterna av s. k. korsvist ägande.

Såsom inspektionen inledningsvis påpekat har frågan om korsvist ägande överlämnats till ägarutredningen. Ytterligare initiativ på området synes tills vidare inte vara påkallat.

**Bildande av s. k. Aufsichtsrat**

I motionen av Gennser m. fl. anvisas möjligheter att stärka de enskilda aktieägarnas ställning genom inrättande av ett förtroenderåd – ett s. k. Aufsichtsrat – vid sidan av bolagsledning och revision och med i huvudsak informativa uppgifter.

Bankinspektionen anser att tillräckliga medel för informationsgivning redan finns. Det kan här hänvisas till inregistreringskontrakten, bestämmelserna om information enligt aktiebolagslagen och medbestämmandelagen samt rekommendationerna av börsstyrelsen och Näringslivets Börskommitté.

**Frågan om ny lagstiftning på aktiemarknadens område**

I motionen av Eirefelt m. fl. framhålls att pågående debatt om börsetik inte bör leda till ny lagstiftning på området. Emellertid anses nödvändigt att nu komplettera och se över de etiska regler som styr handeln med aktier.

Bankinspektionen instämmer i att man om möjligt bör försöka åstadkomma tillfredsställande förhållanden på aktiemarknaden utan att gå lagstiftningsvägen. Pågående strävanden i denna riktning bör sålunda på allt sätt stödjas. Det kan inte uteslutas att lagstiftning i vissa fall likväl kan bli nödvändig. Resultatet av nu pågående arbeten inom detta område för att få till stånd etiska regler bör dock avvaktas innan lagstiftning sker.

**Upplysning med anknytning till motionerna**

Inspektionen vill till sist fästa utskottets uppmärksamhet på att inspektionen aktualiserat frågan om lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden på avsett sätt motverkar s. k. insiderspekulation inför lämnande av offentligt erbjudande om aktieförvärv. Situationen regleras i 7 § nämnda lag. Bestäm-

melsen är inte tillämplig på affärer som görs innan frågan om s. k. takeover-bids väcks i det erbjudande bolagets styrelse. Det är denna tidsmässiga begränsning av bestämmelsens tillämpningsområde som, enligt vad inspektionen förutskickat i den till detta yttrande fogade *bilagan I*, kan komma att hindra utredning av och reaktion på otillbörliga insideraffärer innan förvärvserbjudande offentliggjorts.

## Styrelsen för Stockholms fondbörs

Motionerna innehåller förslag till lagstiftning och andra åtgärder med huvudsakligt syfte att förstärka minoritetsskyddet i aktiebolag och öka allmänhetens förtroende för börsverksamheten. Med anledning främst av den s. k. Leo-affären tillsatte regeringen den 3 januari 1986 en kommission vars huvuduppgift var att lämna förslag till lämpliga åtgärder för att tillgodose de krav som bl. a. kommit till uttryck i de remitterade motionerna.

Kommissionen har den 30 juni 1986 redovisat resultatet av sitt arbete i en rapport (Ds Fi 1986:21) Riktade emissioner av aktier m. m. Börsstyrelsen har i yttrande över rapporten redovisat sina viktigare åtgärder och beslut på det börsetiska området. Börsstyrelsen har vidare ställt sig bakom kommissionens förslag och ansett att de i allt väsentligt är väl ägnade att läggas till grund för lagstiftning. Yttrandet, till vilket börsstyrelsen hänvisar, bifogas\* denna skrivelse. Därmed torde börsstyrelsens uppfattning till flertalet av de i motionerna framförda förslagen vara klarlagd.

I det följande tar börsstyrelsen upp några motionsyrkanden rörande frågor vari börsstyrelsen har ytterligare synpunkter.

**Begränsning av korsvist ägande** (motion 1985/86:L211 av Margit Gennser m. fl. och motion 1985/86:L269 av Agne Hansson).

Denna fråga utreds för närvarande av den s. k. ägarutredningen (I 1985:04). Börsstyrelsen avstyrker att lagstiftningsåtgärder vidtas innan resultatet av utredningen föreligger.

**Fråga om att – efter engelsk förebild – införa en regel om skyldighet att lämna förvärvserbjudande på utestående aktier** (motion 1985/86:L240 av Bengt Silfverstrand m. fl.).

Inom fondbörsen bedrivs för närvarande ett arbete som syftar till att belysa konsekvenserna av en regel om så kallad erbjudandeplikt. Det är nämligen uppenbart att mot de med regeln förenade fördelarna står risk för oönskad fastlåsning vid rådande ägar- och strukturmönster. Börsstyrelsen avstyrker att åtgärder vidtas innan erforderligt underlag föreligger för beslut i denna avvägningsfråga.

**Fråga om att efter tyskt mönster inrätta ett s. k. Aufsichtsrat** (motion 1985/86:L211 av Margit Gennser m. fl.).

På de skäl som angivits i prop. 1975:103 avstyrker börsstyrelsen att inrätta ett nytt bolagsorgan.

\* Yttrandet finns intaget på s. 47 och 48.

Enligt börsstyrelsens mening är det angeläget att bättre än för närvarande utnyttja revisorernas kompetens och insikt i börsbolagens verksamhet. Det av börsstyrelsen inledda samarbetet med Föreningen Auktoriserade Revisorer (FAR) som redovisas i remissyttrandet över Leo-kommissionens rapport syftar till att finna former för ett sådant utnyttjande.

**Förslag till ändrade processrättsliga regler** (motion 1985/86:L249 av Lars Ahlmark och motion 1985/86:L255 av Nic Grönvall).

Börsstyrelsen instämmer i motionärens (motion 1985/86:L249) uppfattning att gällande regler för fördelning av rättegångskostnader i alltför hög grad avhåller enskild från process. Börsstyrelsen är dock tveksam till den av motionären anvisade lösningen och vill ifrågasätta om inte former borde kunna skapas för att med biträde av exempelvis Sveriges Aktiesparares Riksförbund bättre tillvarata enskilda aktieägares intresse. Börsstyrelsen vill också i detta sammanhang erinra om den roll den nyligen inrättade Aktiemarknadsnämnden kan komma att spela.

De i motion 1985/86:L255 framförda förslagen till ändringar i rättegångsbalken torde ej vara möjliga att genomföra utan närmare utredning. Börsstyrelsen är ej övertygad om att den av motionären anvisade lösningen är lämplig eller möjlig att genomföra i praktiken.

## Bilaga till Styrelsens för Stockholms fondbörs remissyttrande

### **Styrelsens för Stockholms fondbörs remissyttrande över den s. k. Leo-kommissionens betänkande**

Den svenska aktiemarknaden har på mycket kort tid genomgått radikala förändringar. Handeln i börsregistrerade aktier har sedan slutet av 1970-talet ökat så att en normalveckas omsättning under första halvåret 1986 motsvarar hela 1979 års omsättning på 4 miljarder kronor (löpande priser). Antalet publika bolag har mer än fördubblats trots ett betydande bortfall på grund av fusioner. Nyemissioner av börsaktier har ökat 10–20 gånger i värde. Den genomsnittliga omsättningshastigheten per aktie på fondbörsen har ökat från mindre än 20 % till närmare 50 % per år. Börskurserna har i genomsnitt stigit ca 600 % hittills under 1980-talet och börsvärdet av aktier från 40 miljarder kronor till 440 miljarder kronor på mindre än sju år. Samtidigt har andra viktiga strukturella förändringar inträffat. Institutionaliseringsen av handel och ägande har fortgått i oförminskad takt så att några tiotal aktörer nu dominerar marknaden. Denna har därmed blivit mer professionell och dessutom fått viktiga inslag av nya aktörer med andra kunskaper, idéer och beteenden än de etablerade aktörerna. De nya aktörernas finansiella kreativitet har, med stöd av bättre fungerande marknader för lånekapital och egenkapital, lett till en rad okonventionella lösningar på ofta konventionella problem och därmed också till en "marknad för företagskontroll".

Den livliga händelseutvecklingen på aktiemarknaden och fondbörsen har utsatt gällande regel- och normsystem för påfrestningar. I en livlig debatt med börsetiska förtecken har rests krav på förändringar i lagstiftning och annat regelverk som styr aktiemarknaden och börsverksamheten.

Förutom ingripanden i enskilda fall med anledning av överträdelser av gällande regler och inregistreringskontrakt har börsstyrelsen på det börsetiska området – med början redan innan de händelser inträffade som utgjorde grunden för tillsättandet av den s. k. Leo-kommissionen – fattat beslut och vidtagit åtgärder i syfte bl. a. att förstärka minoritetsaktieägarnas ställning. Sålunda har en översyn påbörjats av nu gällande inregistreringskontrakt. I avvaktan på att nytt standardavtal föreligger har börsstyrelsen utfärdat bilagda rekommendationer, som berörs i kommissionens rapport. Rekommendationerna behandlar förhållanden som har bedömts vara av särskild betydelse för stärkande av minoritetsskyddet. Börsstyrelsen har också inlett ett samarbete med Föreningen Auktoriserade Revisorer (FAR) i syfte att bättre utnyttja börsbolagens revisorer. Vidare har börsstyrelsen anslagit väsentligt ökade resurser för fondbörsens kursövervakande, utredande och informativa verksamhet. Under börsstyrelsen arbetar sedan början av år 1985 en börsetisk arbetsgrupp med representanter för bankinspektionen, Sveriges Aktiesparares Riksförbund, FAR, Fondhandeln, Sveriges Industrieförbund och Näringslivets Börskommitté.

Inom fondbörsen har – från de synpunkter börsstyrelsen har att beakta – utretts berörda bolags informationsgivning i anslutning till den s. k. Leo-affären. Härvid har gjorts bedömningar som i allt väsentligt överensstämmer med Leo-kommissionens. Börsstyrelsen ansluter sig till den kritik som uttalats av kommissionen och anser att informationen om t. ex. den riktade Leo-emissionen borde varit utförligare och tydligare. Wilh. Sonesson AB har emellertid ej brutit mot det med fondbörsen gällande inregistreringskontraktet och vad som förekommit i AB Leo har ej bedömts utgöra hinder för ett fullföljande av bolagets ansökan om börsregistrering av sina B-aktier.

Med de avgränsningar kommissionen givit lagförslagen förloras ej den ökade flexibilitet och möjlighet till snabbare beslutsfattande som på sin tid låg bakom nuvarande regler (jmf prop. 1973:93, LU 1973:19, SFS 1973:303). Börsstyrelsen ställer sig därför bakom kommissionens förslag och anser att de i allt väsentligt är väl ägnade att läggas till grund för lagstiftning.

Börsstyrelsen anser emellertid att den föreslagna ändringen av 4 kap. 4 § aktiebolagslagen är praktiskt ohanterlig genom kravet på att de fullständiga emissionsvillkoren skall tas in i kallelsen till bolagsstämman. Enligt börsstyrelsens mening torde det i kallelsen vara tillfyllest med en redovisning av emissionsvillkorens huvudsakliga innehåll. Vidare efterlyser börsstyrelsen i fråga om kravet på kvalificerad majoritet för bolagsstämmans beslut om nu ifrågakvarande emissioner en närmare belysning av de konsekvenser skilda kvalifikationskrav kan få, eftersom det av utredningen nämnda kravet framstår som synnerligen högt ställt.

Börsstyrelsen vill slutligen ansluta sig till den av kommissionen uttalade uppfattningen att man bör pröva huruvida möjlighet bör öppnas att utfärda fristående optionsrätter.

Motionerna berör väsentliga förhållanden avseende aktiemarknaden. Frågan om och på vilket sätt lagstiftning skall tillgripas är av stor betydelse. Samfundet anser att följande omständigheter härvid bör beaktas.

Sedan omkring år 1980 har aktiviteten på aktiemarknaden ökat högst väsentligt. Den årliga börsomsättningen har stigit med över 1 000 % under åren 1980 till 1985. Antalet börsnoterade bolag har ökat från 101 till 166. Offentliga erbjudanden om aktieförvärv (övertagandebud) har blivit väsentligt mycket vanligare. OTC-marknaden har tillkommit. Stockholmsbörsen är numera en av de större börserna i världen med en betydande omsättning och ett stort utländskt ägande.

En betydligt större rörlighet i ägandeförhållandena har också kunnat iakttagas. Om den beskrivning av "ägarsfärer" som Dagens Nyheter journalist Sven-Ivan Sundquist gjort i huvudsak måste uppfattas som riktig, kan konstateras, att av de 14 "sfärer" han nämnt, fem stycken inte fanns för tio år sedan och en hade upphört att finnas redan innan publicering hade hunnit ske.

Det är naturligt att i en utveckling sådan som den nyss beskrivna förekommer ett mycket stort antal transaktioner av skiftande slag, såsom övertagandebud, åtgärder för att undvika eller försvåra övertagandebud, åtgärder för att förstärka eller angripa maktpositioner, åtgärder för att bygga upp förmögenheter. Somliga av dessa åtgärder har kritiserats ur olika synpunkter.

Det har i detta sammanhang framhållits, att det föreligger ett behov av skärpta börs-etiska regler.

Det bör emellertid ihågkommas att ett antal åtgärder vidtagits. Chefen för industridepartementet har sålunda tillsatt en utredning rörande ägar- och inflytandefrågor i svenskt näringsliv som avgivit en första rapport om s. k. korsägande (I 1985:04). Utredningen har ännu inte avgivit sitt slutbetänkande.

Regeringen har tillsatt en särskild kommission med anledning av den s. k. LEO-affären. Denna kommission har nyligen avgivit sin rapport.

Styrelsen för Stockholms fondbörs följer aktiemarknaden med uppmärksamhet och har utfärdat vissa rekommendationer rörande exempelvis informationsgivning, transaktioner mellan bolag och närstående och affärsverksamhet som bedrivs av närstående till bolagen.

Ett antal självsanerande åtgärder har företagits inom näringslivet. Näringslivets börskommitté har sålunda nyligen utfärdat nya rekommendationer avseende innehållet i emissionsprospekt och arbetar för närvarande med en revision av rekommendationerna rörande offentligt erbjudande om aktieförvärv. Vidare har näringslivets börskommitté nyligen utfärdat en rekommendation avseende riktade emissioner. Enligt densamma bör beslut om riktade emissioner regelmässigt tas på bolagsstämma och inte av styrelsen enligt bemyndigande av bolagsstämma, såvitt inte särskilda skäl talar härför.

Slutligen har Stockholms handelskammare och Sveriges industriförbund ställt sig som huvudmän för tillskapandet av en s. k. nämnd för aktiemarknadsfrågor (aktiemarknadsnämnden) i huvudsak efter mönster av den

engelska "Panel on Take-Over Bids", ehuru med ett vidare mandat än den senare. Aktiemarknadsnämnden avses skola verka för god sed på aktiemarknaden genom information och uttalanden. Den föreslås börja sin verksamhet den 1 juni 1986.

Det är samfundets uppfattning att ett eventuellt behov av lagstiftning måste prövas mot bakgrund av nu nämnda förhållanden.

Allmänt sett anser advokatsamfundet att för att lagstiftning skall anses påkallad, det måste krävas att ett missförhållande konstaterats, samt att den regel som föreslås är lämplig och effektiv för att komma till rätta med sagda missförhållande. Generellt sett är det samfundets uppfattning att på aktiemarknadens område i många fall ytterligare erfarenhet eller utredning krävs innan lagstiftning kan tillstyrkas.

Samfundet ställer sig således bakom de huvudtankar som framförs i motion 1985/86:N301 och den därtill knutna motionen 1985/86:L261.

### **Vidgad upplysningsplikt till aktieägarna**

I motion 1985/86:L211 liksom i motion 1985/86:L240 föreslås att bolagens upplysningsplikt gentemot aktieägare, anställda och samhället skärps. Ingen av motionerna anger på vad sätt detta närmare bör ske. Under hänvisning till börsstyrelsens ovannämnda rekommendationer och till näringslivets börskommittés nyligen reviderade rekommendation angående emissionsprospekt och de övriga förhållanden som ovan angivits, anser samfundet för närvarande lagstiftning inte påkallad i detta hänseende.

### **Riktade nyemissioner**

Lagstiftningsåtgärder mot riktade nyemissioner föreslås i motionerna 1985/86:L211, 1985/86:L240, 1985/86:L268, 1985/86:L269 och 1985/86:L270. I motionerna yrkas antingen en allmän översyn av reglerna för riktade emissioner eller ett avskaffande av rätten för bolagsstämma att bemyndiga styrelsen att företa riktade emissioner. I flera av motionerna hänvisas till den s. k. LEO-affären. Så t. ex. påstås i motion 1985/86:L269 att "den situation som uppstått i t. ex. LEO-affären skulle aldrig kunnat uppstå om inte styrelsen haft rätt att besluta om nyemission".

Som ovan angivits har näringslivets börskommitté nu utfärdat rekommendationer avseende riktade nyemissioner. Det är att antaga att dessa rekommendationer kommer att följas.

Beträffande motiven för att nu införa lagstiftning enligt vilken endast bolagsstämman skulle ha rätt att besluta om riktade nyemissioner vill samfundet anföra följande.

Affärer liknande den s. k. LEO-affären och försäljningen av aktier i Ångpanneföreningen m. m. skulle inte komma att beröras av en sådan lagstiftning. I motsats till vad som påstås i det citerade yttrandet ovan förhöll det sig på det sättet, att LEO AB var ett helägt dotterbolag till Wilh Sonesson AB när beslutet om den riktade emissionen togs. Bolagsstämman i LEO behärskades sålunda av en enda aktieägare och en regel att denna bolagsstämma skulle besluta i frågan skulle sålunda sakna den betydelse motionä-

rerna antar. Detsamma gäller flertalet av de kritiserade riktade nyemissionerna. I andra fall har problemet inte rört riktade emissioner, utan tilldelning av aktier i allmänna emissioner eller tilldelning av restposter i sådana emissioner. I den mån missförhållanden förelegat i nu berörda hänseenden skulle dessa missförhållanden sålunda inte botas av den föreslagna åtgärden.

Ett antal av de större börsbolagen har på senare tid fått en betydande andel utländska ägare. Detta innebär att utländskt kapital tillförs Sverige för att stödja svenskt näringsliv. Denna omständighet har i allmänhet betraktats med gillande av statsmakterna.

En introduktion av ett svenskt börsbolags aktier på utländska kapitalmarknader sker normalt genom riktade emissioner. I sådana fall är det nödvändigt att bolagsstämman kan bemyndiga styrelsen att fatta beslut om emissionen. Villkoren för emissionen i vad avser exempelvis priset på aktierna måste nämligen bestämmas i samma ögonblick som emissionen görs och det är sålunda inte möjligt att avvakta ett stort börsbolags bolagsstämma för en sådan åtgärd. Enligt advokatsamfundets mening skulle det alltså vara olyckligt om möjligheten att bemyndiga styrelsen att besluta om nyemission avskaffades.

I LEO-kommissionens rapport ingår ett utkast till lagförslag som begränsats att gälla riktade emissioner till anställda i allmänhet, ledande befattningshavare eller styrelseledamöter. För att sådana riktade emissioner skall kunna ske i aktiemarknadsbolag eller dotterbolag till sådana bolag skall enligt förslaget krävas att beslut fattas på bolagsstämma i aktiemarknadsbolaget och att beslutet därvid biträds av nio tiondelar av såväl de vid stämman företrädna aktierna som av avgivna röster. Detta förslag remissbehandlas för närvarande.

Sammanfattningsvis anser advokatsamfundet att på motionerna grundad lagstiftning avseende riktade nyemissioner inte bör genomföras, samt att remissbehandlingen av LEO-kommissionens förslag bör avvaktas.

### **Korsvist ägande**

Åtgärder mot korsvist ägande föreslås i motionerna 1985/86:L211 och 1985/86:L269. I motion 1985/86:L211 påstås att det korsvisa ägandet är "en alltmer utbredd företeelse" samt att "det korsvisa ägandet har lett till att bolagsledningarna i respektive bolag dikterar inriktningen av bolagens rörelse över huvud på aktieägarna och utan att dessa egentligen har något inflytande på utvecklingen". Det antyds i motion 1985/86:L211 att restriktioner avseende korsägande borde införas.

Som ovan nämnts är frågan om korsvist ägande för närvarande föremål för utredning. En första rapport avseende det ömsesidiga ägandet mellan börsbolag ger vid handen att av 246 undersökta bolag (börs-, OTC-bolag och därmed jämställda) det för ca 15 bolag konstaterats att det ömsesidiga ägandet nått en sådan omfattning att bolaget kan sägas ömsesidigt kontrollera varandra. Det torde heller inte vara riktigt, att denna typ av ömsesidigt ägande är allt mera utbredd; utvecklingen synes snarare gå mot en upplösning av de starkaste korsägandebanden. Att ett ömsesidigt ägande är utbrett i den meningen att det i ett stort antal fall förekommer att börsbolag

åger mindre aktieposter i varandra är riktigt. Det har emellertid ännu inte påvisats att härigenom uppstått några missförhållanden.

Samfundet anser det för närvarande inte påkallat med lagstiftning avseende det korsvisa ägandet; i vart fall bör ägandeutredningens slutbetänkande avvaktas innan beslut fattas.

### **"Aufsichtsrat"**

I motion 1985/86:L211 föreslås att ett nytt organ för att stärka de enskilda aktieägarnas ställning borde införas. Härvid hänvisas till "Aufsichtsrat" i Västtyskland som emellertid inte torde ha den nämnda funktionen.

Införandet av ett nytt bolagsorgan vid sidan av de nu existerande övervägdes vid införandet av den nya aktiebolagslagen 1975 och blev verklighet i Norge. I svensk lagstiftning avvisades emellertid detta förslag. Något vägande skäl att nu införa ett sådant föreligger enligt samfundets mening inte.

### **Extra bolagsstämma**

I motion 1985/86:L211 föreslås att aktieägare skall ha ovillkorlig rätt till extra bolagsstämma vid fall av fundamentala ändringar i äganderätten om aktieägare så begär. I motion 1985/86:L240 föreslås införande av en möjlighet för minoritet som inte representerar 10 % av aktiestocken att kalla in extra bolagsstämma.

En bolagsstämma i ett större börsbolag är en dyrbar och tidskrävande åtgärd. Anledningen till att rätten att begära en sådan har begränsats till att avse aktieägare som sammantaget förfogar över minst 10 % av aktiekapitalet är, att aktieägare med lägre innehav saknar övriga minoritetsrättigheter och har rätt att begära tvångsinlösen, om övriga aktier förvärvas av en aktieägare. Skulle, såsom i motion 1985/86:L211 föreslås, en enskilda aktieägare beredas möjlighet att påkalla extra bolagsstämma, skulle bolaget kunna utsättas för rena trakasserier när det gäller inkallande av bolagsstämma till skada och kostnader för övriga små och stora aktieägare i bolaget.

Samfundet avstyrker därför förslaget att en minoritet företrädande mindre än 10 % av aktierna skulle få rätt att inkalla extra bolagsstämma.

### **Övertagandebud**

I motion 1985/86:L211 görs följande påstående:

"Exempel härpå (avsaknad av skydd för aktieägare av de sista 90 procenten) erbjuder affärer, när främmande bolag går direkt på de enskilda aktieägarna och erbjuder sig att till ett visst pris förvärva dominerande aktieposter i ett annat bolag. Det står visserligen i det senare fallet aktieägarna formellt fritt att godta eller förkasta anbudet, men frivilligheten är ofta mer eller mindre en fiktion och aktieägarna står i realiteten inför något som kan betecknas som tvångsinlösen. Tvångsmomentet understryks ofta av förhållandet att inga alternativ ges."

Samfundet ställer sig frågande inför den nu angivna beskrivningen. Övertagandebud regleras av näringslivets börskommittés rekommendation angående offentligt erbjudande om aktieförvärv. Ett bolag som är inregistrerat vid Stockholms fondbörs är genom inregistreringskontraktet avtalsenligt förpliktigt att följa denna rekommendation. För utlänningar föreligger som bekant särskild lagstiftning som i praktiken hindrar utländska företag att göra dylika erbjudanden.

Nämnda rekommendation föreskriver mycket långtgående upplysningsplikt i det prospekt som skall tillställas samtliga dem som berörs av erbjudandet. Något faktiskt eller formellt tvång att anta detsamma finns inte. Om inte det erbjudande bolaget uppnår 90 % av aktierna har återstående aktieägare kvar sina minoritetsrättigheter. Vid diskussionen om aktiemarknaden anses normalt att förekomsten av uppköpandebud väsentligt ökar värdet på de mindre aktieägarnas aktier; i allmänhet läggs ju ett övertagandebud väsentligt över börskursen.

Något påvisbart behov av lagstiftningsåtgärder i detta hänseende föreligger sålunda enligt samfundets mening inte.

#### **Affärer mellan bolag och huvudaktieägare**

I motion 1985/86:L240 föreslås "förbud eller stark begränsning av affärer mellan bolag och huvudaktieägare". I motionstexten anges inte vad för typ av affärer som härmed åsyftas, eller om några iakttagbara missförhållanden har konstaterats i detta hänseende. I avsaknad av dylika utredningar anser samfundet inte åtgärder påkallade i detta hänseende.

#### **Införande av det engelska systemet innebärande att den som övertagit mer än 30 % av aktierna i ett företag tvingas erbjuda de övriga aktieägarna att köpa deras aktier till samma pris**

I motion 1985/86:L240 föreslås ett införande av en lagregel liknande den engelska. Det bör sägas att den engelska regeln förekommer på endast ett fåtal börser i världen. På exempelvis den amerikanska aktiemarknaden, vilken annars är föremål för en synnerligen genomgripande reglering, finns ingen regel av detta slag. Antalet övertagandebud skulle sannolikt minska om en sådan regel infördes, vilket inte anses till fördel för de mindre aktieägarna. I avsaknad av ytterligare utredning avstyrker samfundet införandet av en sådan regel.

#### **Begränsning av möjligheterna att överföra tillgångar mellan moder- och dotterbolag**

Även i rubricerade hänseende föreslås lagstiftningsåtgärder enligt motion 1985/86:L240. Någon antydning om vad som härmed avses ges inte i motionen. Advokatsamfundet avstyrker för närvarande lagstiftning på denna punkt.

### **Förstärkning av revisorernas ställning i företagen**

Såväl i motion 1985/86:L240 som i motion 1985/86:L270 föreligger förslag på denna punkt.

I motion 1985/86:L240 lämnas ingen ytterligare motivering. I motion 1985/86:L270 uttalas att det förhållandet att bolagsstämman som sådan måste begära upplysningen av revisorn innebär att majoriteten kan hindra revisorn att lämna upplysningar. Det bör emellertid tilläggas att minoriteten har en rätt att ställa frågor direkt till styrelsen, vilka denna har att besvara. I 1975 års aktiebolagslag ändrades reglerna såtillvida att svar på fråga nu endast kan förvägras om denna skulle leda till väsentligt förfång för bolaget (tidigare endast "förfång"). Den avvägning som sålunda gjorts mellan aktieägarnas rätt att få upplysningar och bolagets skydd för skadlig publicitet anser samfundet i huvudsak riktig. En ökad skyldighet för revisorerna att lämna upplysningar skulle, enligt samfundets mening, inte väsentligen bidra till att stärka minoritetens ställning. Samfundet avstyrker därför lagstiftning på denna punkt.

### **Fördelning av rättegångskostnader**

I motion 1985/86:L249 föreslås att en något ändrad regel avseende fördelning av rättegångskostnaderna vid process mellan aktieägare och styrelse bör införas för att aktieägare inte i onödan skall avskräckas från att få åtgärder vidtagna av styrelsen prövad.

Förslaget innebär att man skall tillämpa ett s. k. uppenbarhetskriterium. Om rimlig tveksamhet rådde i saken, skulle vardera parten få bära sina egna rättegångskostnader. Om däremot saken vore klar i endera riktningen skulle förlorande part betala den vinnande partens kostnader. Härvid skulle emot aktieägaren inte kunna åberopas annat än för honom kända fakta.

Den svenska regeln att förlorande part normalt betalar motpartens alla rättegångskostnader är, som motionären påpekar, ovanlig vid en jämförelse med flera utländska rättssystem. Redan i Norge föreligger regler mera lika vad motionären kallar uppenbarhetskriteriet. Motionären har sannolikt rätt i att nämnda förhållanden har kunnat komma att förhindra även i och för sig motiverat processande i Sverige.

Samfundet ställer sig inte avvisande till att denna fråga utreds. Härvid bör emellertid övervägas om inte frågan om rättegångskostnadernas fördelning skall ses i ett något större sammanhang än enbart med avseende på rättegångar mellan aktieägare och styrelse.

### **Utbyggd generalklausul**

I motion 1985/86:L255 föreslås att minoritetsskyddet i aktiebolag skulle förstärkas på ett nytt sätt. Det föreslås sålunda att om aktieägare i domstol begär prövning med tillämpning av generalklausulen avseende likhetsprincipen i aktiebolagslagen, så skall domstolen ha, inte endast rätt utan även skyldighet att omedelbart beordra inhibition av den kritiserade åtgärden eller de kritiserade besluten. Domstolen skulle också ha rätt att ogiltigförkla-

ra besluten och att bestämma ett återställande om en överträdelse mot en minoritets intressen skulle ske.

Samfundet finner det uppenbart att omedelbar inhibition vid varje påstående från aktieägarers sida om överträdelse av generalklausulen rörande likhetsprincipen i aktiebolagslagen skulle leda till orimliga resultat. Det skulle öppna möjlighet för varje enskild aktieägare i större börsbolag att, genom en enkel stämning till domstol, förhindra beslut som kan vara av avgörande positiv betydelse för bolaget. Detta skulle ge möjligheten för minoriteten att utan sanktioner vidtaga åtgärder till skada för övriga aktieägare. Samfundet avstyrker att en sådan lagstiftningsåtgärd vidtas.

### **Sammanfattning**

Sammanfattningsvis anser samfundet att diskussionen om en större precisering av reglerna avseende börsetik och uppträdande på aktiemarknaden är motiverad. Samfundet anser emellertid inte att i något av de hänseenden som påtalas i de remitterade motionerna missförhållanden belagts och effekterna av föreslagna lagstiftningsåtgärder belysts i sådan omfattning att samfundet kan rekommendera att lagstiftning tillgrips i berörda hänseenden.

## **Svenska bankföreningen**

### **Allmänna synpunkter**

De remitterade motionerna behandlar samtliga den svenska aktiemarknaden och bottenar uppenbarligen i den debatt om denna marknad och om börsetiken som förekommit under senare tid. Bankföreningen har den bestämda uppfattningen att det är av största vikt för ett näringslivsberoende land som Sverige att aktiemarknaden fungerar väl. Det är endast genom en fungerande aktiemarknad som viktiga delar av näringslivet kan få riskvilligt kapital, varvid är att märka att en fungerande andrahandsmarknad är en förutsättning för villigheten att tillskjuta riskkapital. En fungerande aktiemarknad är också av betydelse för vårt lands anseende som industrination.

Kärnpunkten bland förutsättningarna för en väl fungerande aktiemarknad är att marknaden som sådan och de som agerar på den inger förtroende. Förtroende för marknaden är också en förutsättning för ett spritt aktieägarande, vilket måste anses eftersträfvansvärt. En viktig faktor för förtroendet är att marknaden får en fullgod och riktig information om allt som har betydelse för den och att denna information samtidigt är tillgänglig för alla som har intresse av den. Det senare är nödvändigt för att tillgodose den likställighet mellan alla berörda, som är ett oundgängligt krav på marknaden.

Oavsett orsakerna därtill kan konstateras att den debatt som på senare tid förts om den svenska aktiemarknaden är ett tecken på att förtroendet för den under senare tid kommit att svikta. Enligt bankföreningens uppfattning är det olyckligt om enstaka händelser gett upphov till en förtroendekris och angeläget att förtroendet för aktiemarknaden med det snaraste kan återvinnas i alla kretsar. Därvid har också bankerna – och andra fondkommissionärer – anledning att fortlöpande engagera sig i översyn av hithörande frågor.

Det är tydligt att debatten om aktiemarknaden och det sviktande förtroendet för denna har sin orsak i ett antal affärer av särskilt slag på denna marknad. En viktig orsak till många av dem är utan tvekan det svenska skattesystemets marginaleffekter. En annan orsak står att finna i den svenska valutaregleringen, som ibland hindrar företagen att använda sina medel på företagsekonomiskt mest gynnsamma sätt. Vad det nu i första hand gäller är dock att se vad som kan behövas av åtgärder som direkt kan påverka förtroendet för aktiemarknaden.

När åtgärder skall vidtas rörande aktiemarknaden finns det anledning att först fråga sig om det bör ske genom lagstiftningsingripanden eller genom självreglering. Till detta är att säga att det inte är regelsystemet som sådant, vare sig det har karaktär av lag eller etiska normer, som skapar förtroende. Detta grundas i stället på marknadens faktiska funktionssätt och på en genomgående strävan hos marknadsaktörerna att iaktta ett förtroendeingivande handlingsätt. Vid val av åtgärder bör avgörande vikt därför fästas vid bedömningen av vilket slag av åtgärder som har största möjlighet att få en sådan verkan. Vad som därvid är att föredra får avgöras beträffande varje åtgärd för sig. Den allmänna synpunkten kan emellertid läggas att lagstiftning i många fall inte är bäst ägnad att nå det eftersträlvade målet, eftersom den ofta är ett mycket "trubbigt" vapen och ofta har effekt först med avsevärd fördröjning. När det gäller åtgärder som har avseende på bolagen torde således kunna konstateras att "självreglerande normsystem" har snabbare och effektivare verkningskraft än lagstiftning, eftersom inget bolag vill utsätta sig för risken av att brännmärkas av marknaden för överträdelse av allmänt accepterade normer. Det finns därför enligt bankföreningens uppfattning goda skäl att hålla fast vid den gängse modellen att lagstiftningen ger den yttre ramen för marknaden, medan det tillkommer marknaden själv att skapa det mer detaljerade normsystemet.

Flera av de företeelser som blivit utsatta för kritik i den debatt som pågått under senare tid är redan reglerade i aktiebolagslagen. Behovet av lagstiftning synes därför också av det skälet begränsat. Emellertid finns det här praktiska och ekonomiska hinder för att utnyttja det legala skydd som finns, till vilka bankföreningen återkommer i det följande i samband med frågan om rättegångskostnaderna. Det bör vidare nämnas att börsens inregistreringskontrakt, som är under översyn, bör kunna bidra till lösningar av åtskilliga aktuella frågor.

Några av de frågor som tas upp i motionerna har utretts eller är föremål för utredning antingen inom Näringslivets Börskommitté eller inom Stockholms Fondbörs, vilket innebär att lösningar i flera avseenden redan presenterats eller kan förväntas inom en snar framtid.

Det bör också framhållas att aktiemarknadens funktionssätt och förtroendet för den är beroende av att den får verka utan alltför ofta återkommande åtgärder utifrån som kan påverka den. Här kan pekas på det olyckliga i täta ändringar av de skattemässiga förutsättningarna för marknaden.

Mot bakgrund av det nu framförda övergår bankföreningen till att behandla de olika motionsförslagen.

## Riktade nyemissioner

Sätten att utnyttja de möjligheter till riktade nyemissioner som aktiebolagslagen erbjuder tas upp i flera av motionerna (L211, L240, L261 genom hänvisning till N301, L268, L269 och L270).

Det är tydligt att de riktade nyemissioner som förekommit starkt bidragit till den debatt som förekommit om aktiemarknaden. För att förbättra allmänhetens förtroende för aktiemarknaden är det därför – oberoende av om genomförda sådana nyemissioner kan föranleda befogad kritik eller inte – anledning att strama upp systemet för riktade nyemissioner. Det kan därvid konstateras att det knappast förekommit något som pekar på ett behov att mer definitivt begränsa de allmänna förutsättningarna för sådana emissioner såsom det, av vissa uttalanden att döma, förutsätts i motionen L270. I de övriga motionerna tas istället upp frågan om beslutanderätten beträffande riktade nyemissioner. Den s. k. Leokommissionen kan väl tänkas frambringa material för en allmän bedömning av riktade nyemissioner.

Bankföreningen delar den uppfattning som framförs i flera av motionerna att det är bolagsstämman som i princip skall besluta om riktade nyemissioner, varigenom aktieägarna tillförsäkras beslutanderätt i frågan och insyn i beslutet. Helt utan undantag bör dock detta inte gälla. Det kan förekomma fall, exempelvis vid emissioner på en utländsk marknad, då styrelsen kan behöva bemyndigas att besluta om en emission. Ett sådant bemyndigande bör dock ske så att aktieägarna ges största möjliga inflytande även på en dylik emission.

Näringslivets Börskommitté har i en rekommendation den 11 mars 1986 angett en ordning för beslut om riktade nyemissioner som överensstämmer med det nu sagda och som därför torde tillgodose syftena i de motionsförslag som rör ordningen för beslut om riktade nyemissioner. Det saknas anledning tro att börskommitténs rekommendation inte skulle iakttas med den kritik som i så fall otvivelaktigt skulle drabba ett bolag som inte iakttog den. Här kan pekas på rekommendationen om s. k. uppflaggning och den efterföljd den fått.

Något behov av lagstiftning i frågan finns därför inte.

## Informationsfrågor och frågor om emissionsprospekt

Frågan om vidgat krav på information i olika avseenden tas upp i motionerna L211, L240 och L261 genom hänvisning till motionen N301.

Det har redan påpekats att information, som är riktig och fullständig och samtidigt tillgänglig för alla berörda, har mycket stor betydelse för aktiemarknadens funktion och för att alla parter skall tillförsäkras den likabehandling som är nödvändig. Dessa krav på information gör sig särskilt gällande i samband med sådana åtgärder som kräver prospekt.

I fråga om utformningen av prospekt har Näringslivets Börskommitté i mars 1986 utfärdat en rekommendation till utfyllnad av aktiebolagslagens bestämmelser om utformningen av prospekt. Denna rekommendation innehåller detaljerade beskrivningar på hur prospektet skall vara utformat och ställer stora krav på informationen. Det torde för närvarande inte finnas

förutsättningar för att ställa större krav på prospektutformningen och den information som skall ges i prospekten än som görs i denna rekommendation. Inte heller i detta fall finns anledning att tro att rekommendationen inte skall följas. Några ytterligare åtgärder erfordras således för närvarande inte beträffande informationen i prospekt.

Information i andra sammanhang än i prospekt faller i första hand inom ramen för börsens inregistreringskontrakt, vilket redan innehåller långtgående krav på information. Den översyn av kontraktet som aviserats har blivit fördröjd, men skall nu återupptas, vilket enligt bankföreningens uppfattning är angeläget. Det är givetvis också angeläget att en sådan översyn får ske i samråd med de intresseorganisationer som representerar dem som i olika funktioner arbetar på marknaden.

### **Korsvist ägande**

Det korsvisa ägandet tas upp i motionerna L211 och L240.

Frågan är komplicerad och några mer vittgående åtgärder kan inte övervägas på ett så bristfälligt underlag som hittills finns. Det korsvisa ägandet behandlas av den s. k. ägarutredningen, som måhända kan presentera ett bättre underlag lämpat för en bedömning. Frågan behandlas också av utredningen om reformerad företagsbeskattning. Bankföreningen anser att utredningarnas arbete måste avvaktas.

### **Extra bolagsstämma**

I motionen L240 föreslås en rätt för en minoritet på mindre än tio procent av aktieägarna att påkalla extra bolagsstämma. Samma fråga tas – i något annorlunda form – upp i motionen L211. Frågan om rätt att påkalla extra bolagsstämma i samband med uppköp behandlas i motionen L269, till vilken bankföreningen återkommer under rubriken uppköp av bolag.

Enligt bankföreningens uppfattning går det inte att utan närmare överväganden införa en dylik rätt. Det måste självklart undvikas att bolagsstämman utnyttjas på ett sätt som inte lämpar sig för en sådan. Följande bör dock påpekas.

När det i ett bolag finns en dominant aktieägare med nittio procent eller större ägarandel har minoriteten ett visst skydd i det att den kan påkalla tvångsinlösen av sina aktier. När minoritetsandelen är större än tio procent har en enig minoritet ett visst skydd i rätten att få till stånd en bolagsstämma. Det kan dock förekomma mellansituationer, nämligen när huvudaktieägaren inte har nittio procent ägarandel, men har ett gemensamt intresse med någon minoritetsägare och de båda tillsammans uppnår mer än nittio procent. I det fallet har en återstående minoritet varken möjligheter att påkalla tvångsinlösen eller bolagsstämma trots att de båda samverkande aktieägarna i allt kan agera som en person. För att i sådana fall stärka minoritetens ställning kunde diskuteras möjligheten även för en mindre minoritet att påkalla extra bolagsstämma. I första hand bör dock andra sätt att stärka minoritetens ställning prövas, eftersom rätten att påkalla bolagsstämma ger ett begränsat skydd.

## **”Aufsichtsrat”**

Efter tyskt mönster föreslås i motionen L211 att införande av ”Aufsichtsrat” övervägs. Frågan om en dylik funktion berördes i samband med tillkomsten av nuvarande aktiebolagslag och avvisades då. Vad som därvid uttalades har enligt bankföreningens uppfattning alltså bärkraft. Bankföreningen avstyrker således förslaget.

## **Förbud mot eller begränsning dels av affärer mellan bolag och huvudaktieägare, dels av överföring av tillgångar mellan moder- och dotterbolag**

Rubricerade frågor tas upp i motionen L240.

Affärer mellan bolag och aktieägare som kränker likställigheten mellan olika aktieägare träffas av den s. k. generalklausulen i 8 kap 13 § aktiebolagslagen. I praktiken har det emellertid visat sig svårt att tillämpa denna bestämmelse. Det kan bl. a. hänga samman med kostnaderna för aktieägarna att föra en process mot bolagsledningen, varom mer i det följande.

Det finns i detta sammanhang anledning att erinra om att Näringslivets Börskommitté i rekommendation angående utformning av prospekt framhållit att information i prospekt skall lämnas om ”avtal och andra förhållanden med närstående”. Det bör dock observeras att här endast är fråga om information i prospekt, vilket alltså förutsätter någon åtgärd som föranleder prospekt. Börsstyrelsen har emellertid i en rekommendation i mars 1986 rekommenderat börsbolagens styrelser att utan dröjsmål informera börschefen och offentliggöra beslut om transaktioner mellan börsbolag (eller dotterbolag till dessa) och närstående.

Genom börskommitténs och börsstyrelsens rekommendationer har tillförsäkrats en offentlighet åt dylika affärer, varigenom syftet med motionen i hög grad torde vara tillgodosett.

Även om bankföreningen anser det angeläget att affärer inte sker mellan bolag och delägare på ett sätt som kan kränka andra aktieägare anser föreningen det, inte minst mot bakgrund av de utfärdade rekommendationerna, uteslutet att förbjuda dylika affärer mellan berörda parter. Det är svårt att utan en närmare utredning se hur en begränsning av rätten skulle utformas och om det verkligen finns anledning därtill. Bättre synes vara att underlätta utnyttjandet av generalklausulen, vilket väsentligen ger det legala skydd som behövs. Bankföreningen återkommer härtill under rubriken rättegångskostnader nedan.

## **Skyldighet för dem som innehar mer än 30 % av aktierna att erbjuda inlösen av övriga aktier**

I motionen L240 tas rubricerade fråga upp.

Bankföreningen anser att det skulle föra för långt att införa en dylik bestämmelse i vårt land. Det bör därvid beaktas att stockholmsbörsen i så måtto är liten att den omfattar förhållandevis få bolag. Om en dylik skyldighet infördes skulle åtskilliga bolag antagligen försvinna från ak-

tiemarknaden till nackdel för denna. Viktigare är emellertid att strukturaliseringen i näringslivet med ett slag skulle ställa sig väsentligt kostsammare än för närvarande. Bankföreningen avstyrker således införandet av en dylik 30 %-regel.

### **Förstärkning av revisorernas ställning**

Frågan om förstärkning av revisorernas ställning tas upp i två motioner (L240 och L270).

Revisorernas uppgifter i börsbolag är föremål för överväganden i samråd mellan börsstyrelsen och Föreningen Auktoriserade Revisorer. Därvid övervägs, enligt vad bankföreningen inhämtat, en vidgning av revisorernas uppgifter till en granskning av att bolaget iakttagit sin informationsskyldighet enligt börsens inregistreringskontrakt. Också andra frågor rörande revisorernas roll i detta sammanhang torde omfattas av samrådet. Detta bör därför avvaktas innan ytterligare överväganden görs i fråga om revisorernas uppgifter.

### **Rättegångskostnader**

I motionen L249 tas upp frågan om en kvittning av rättegångskostnaderna i fall av process mellan aktieägare och bolagsstyrelse.

Bankföreningen har redan berört det faktum att aktiebolagslagen innehåller ett flertal remedier mot förfaranden av bolagsledningen i strid mot lagen och därvid konstaterat att aktieägarna skulle kunna ha svårigheter att utnyttja dem. En uppenbar sådan svårighet är den som tas upp i motionen.

Bankföreningen anser att det finns fog för en sådan kvittning av rättegångskostnaderna som föreslås. Kvittningen torde dock bara gälla i första instans och vara begränsad till de fall av rimlig tvekan som anges i motionen. Det bör dock påpekas att en sådan kvittning strider mot vissa principer i 18 kap rättegångsbalken, varför ett genomförande bör föregås av noggranna överväganden. Därvid är det viktigt att skydd skapas så att tvister inte kan anhängiggöras av rent okynne.

### **Ändring av aktiebolagslagens generalklausuler**

Under rubriken Förstärkning av minoritetsskyddet föreslås i motionen L255 vissa ändringar av de s. k. generalklausulerna, främst en skyldighet för domstol att under vissa förutsättningar inhibera verkställighet av bolagsbeslut.

Det nu aktuella förslaget synes väl långtgående. Frågan är om det finns ett verkligt behov av dylika ändringar i regelsystemet. Här kan pekas på den aktiemarknadsnämnd som är under tillkomst. Många av de frågor som kan bli aktuella i sammanhanget är av det slag att de kan komma under nämndens prövning. Nämnden bör således få till en viktig uppgift att ge uttryck för tolkningar av generalklausulerna.

## Uppköp av bolag

I motionen L269 behandlas bl. a. uppköp av bolag.

Bankföreningen vill härtill endast framhålla att Näringslivets Börskommitté är i färd med en översyn av sin tidigare rekommendation om vad som bör gälla vid erbjudanden om uppköp, inte minst vad gäller den information som därvid bör ges. Det torde vara anledning för kommittén att vid denna översyn beakta de nu aktuella motionerna. Bankföreningen avstår därför, i avvaktan på börskommitténs arbete, att yttra sig om vad som bör gälla i fall av s. k. take overs.

## Avslutande synpunkter

Bankföreningen har i det föregående i flera fall kunnat peka på åtgärder som redan vidtagits av Näringslivets Börskommitté eller Stockholms Fondbörs och i något fall kunnat instämma i att det finns anledning till viss översyn av gällande lagstiftning. Avgörande för förtroendet för aktiemarknaden är dock de olika parternas agerande. Med det arbete som redan görs finns det anledning tro att tillräckliga förutsättningar finns för att förtroendet för marknaden kan vidmakthållas. Till detta torde också i hög grad kunna bidra den aktiemarknadsnämnd, som är under bildande, liksom börsens inregistreringskontrakt, vilket är under översyn. Det synes därför inte vara behov av andra och mer ingripande lagstiftningsåtgärder än den eventuella ändring i fråga om rättegångskostnaderna som berörts ovan. Sådana kunde för övrigt mera störa än hjälpa marknaden. En fortlöpande förbättring av marknadsförutsättningarna, innefattande lagstiftning när sådan verkligen behövs, bör dock ske.

## Svenska sparbanksföreningen

Motionerna tar sikte på att förtroendet för värdepappershandeln och skyddet för de mindre aktieägarna skall upprätthållas. I motionerna föreslås även åtgärder för att angivna intressen skall tillgodoses. Flera av de frågor som berörs i motionerna är för närvarande föremål för överväganden i bl. a. statliga utredningar, t. ex. Leokommissionen och den s. k. ägarutredningen (dir. 1985:22). Dessa statliga utredningar och angivna motioner måste ses mot bakgrunden av att tillämplig lag använts på ett sätt som väckt stark irritation bland bl. a. mindre aktieägare, aktiesparorganisationer samt massmedia. Det kan vidare nämnas att den så sent som 1985 tillkomna lagen om värdepappersmarknaden, vars syfte bl. a. är att motverka insiderspekulationer, av många inte ansetts i önskvärd grad vara ägnad att motverka sådan spekulation.

Föreningen anser inte att det är möjligt att godtagbart lösa de frågor som berörs i motionerna och som skall behandlas av angivna utredningar om inte till att börja med frågorna rörande värdepappershandeln samlas hos en utredning. Eljest föreligger risk för att frågorna behandlas utan samband. Vidare förhåller det sig enligt föreningen så att angivna frågeställningar inte kan ges en vettig lösning om inte utredningen även får till uppgift att överväga

värdepappersmarknadens grundläggande syften. Sedan dessa är väl definierade kan utredningen ange de villkor som bör gälla i skilda hänseenden för att angivna syften skall tillgodoses. Självfallet bör villkoren ha ett sådant innehåll att ett spritt aktieäggande säkerställs. I detta ligger att regler ägnade att garantera rättvisa skall gälla och att ett effektivt skydd för mindre aktieägare skall övervägas. Med hänsyn till börshandelns omfattning och betydelse i Sverige, den svenska börshandelns internationella betydelse samt operationer av tvivelaktig etisk karaktär på marknaden, är enligt föreningen tiden alltså mogen för att börshandelns syfte, villkor m. m. utreds i ett sammanhang samt att härvid bl. a. de börshandelns villkor som aktualiseras av motionerna övervägs inom utredningen.

## Sveriges föreningsbankers förbund

Flera av de frågor som tas upp i motionerna, såsom införande av möjlighet för en minoritet som representerar mindre än 10 % av aktierna i ett bolag att i vissa fall få möjlighet att inkalla en extra stämma, införande av ett "förtroenderåd" efter tysk förebild m. m., är av den art att de är svåra att ta ställning till innan de utvecklats ytterligare och konsekvenserna av förändringarna belysts. SFF noterar också att vissa av frågorna är föremål för överväganden inom statliga utredningar och i andra sammanhang. Av dessa skäl avstår SFF från att nu yttra sig i dessa frågor såvitt avser den i olika motioner väckta frågan om en ändring av reglerna om riktade nyemissioner.

Enligt 4 kap. 15 § aktiebolagsordningen får bolagsstämma bemyndiga styrelse att fatta beslut om nyemission, när emission kan ske utan ändring av bolagsordning. En styrelse får därvid avvika från den företrädesrätt till de nya aktierna som aktieägarna annars har. Denna möjlighet att genomföra riktade nyemissioner har allt flitigare kommit att utnyttjas av bolagsstyrelser. Fall har uppmärksammats där riktade nyemissioner genomförts till synes gynnande vissa intressenter på de mindre aktieägarnas bekostnad. En särskild kommission, den s. k. Leo-kommissionen har tillsatts för att utreda frågan. Vidare har det aktuella stadgandet utnyttjats för främjande av korsvist ägande och annan maktkoncentration. Förbundet kan mot bakgrund av lagrummets syfte, nämligen att minska ner tiden för beslut om nyemission, inte finna annat än att de nu allt mer uppmärksammade konsekvenserna är orimliga. SFF delar den av flera motionärer framförda uppfattningen om att den nuvarande möjligheten för en styrelse att självständigt besluta om en riktad nyemission snarast bör utmönstras ur aktiebolagslagen.

## Industriförbundet

### Allmänna synpunkter

En väl fungerande aktiemarknad är av central betydelse för näringslivet. Den tillför företagen riskkapital och är en viktig förutsättning för ett dynamiskt näringsliv. Utan aktiemarknaden får industrin svårt att lyckas i sina mål och besvärligt att skapa varaktiga och trygga arbetsplatser också i framtiden.

Med dessa förutsättningar är det naturligtvis nödvändigt att aktiemarknaden åtnjuter allmänt förtroende.

Under en tid har debatten om aktiemarknadsfrågor kommit att fokuseras på ett antal uppmärksammade "affärer". I sådana lägen skymt den dagliga mängd av transaktioner som sker och där det inte finns någon som helst anledning att ifrågasätta tillvägagångssättet.

Även om således den absoluta majoriteten av åtgärder på aktiemarknaden är oantastliga är det naturligtvis olyckligt om enstaka händelser föranleder att tilltron till marknaden ifrågasätts, dock måste den nu beskrivna faktiska verkligheten stå klar för att ge rätta dimensioner åt förhållandena.

Då eventuella åtgärder övervägs är det emellertid angeläget att analysera det redan befintliga regelsystemet och vilka medel som finns däri. Det finns också anledning, att beakta de åtgärder som de självreglerande organen på aktiemarknadsområdet har vidtagit eller kommer att vidta.

Härvid kan konstateras att de flesta av de frågor som debatterats under den senaste tiden redan är föremål för reglering i aktiebolagslagen. Behovet av lagstiftning är redan av den orsaken ringa.

Lagstiftning är också av andra orsaker ett mindre lyckat instrument. Inte minst beror detta på att lagregler blir inflexibla och inte kan anpassas till de komplexa förutsättningar och skiftande förhållanden, vilka är en del av vardagen i fråga om aktiemarknaden och affärlivet. Reglerna får inte hindra eller försvåra legitima affärstransaktioner.

Jämsides med lagstiftningen har också aktiemarknadsområdet präglats av självreglerande insatser från bl. a. näringslivets sida. Således har Näringslivets börskommitté (NBK) under åren utarbetat flera rekommendationer. De i detta sammanhang närmast aktuella rekommendationerna är

- rekommendation rörande offentligt erbjudande om aktieförvärv i och för samgående mellan bolag
- rekommendation rörande offentliggörande vid förvärv av större aktieposter m. m.
- rekommendation om utformning av prospekt
- rekommendation angående riktade emissioner av aktier m. m.

Rekommendationerna bilägges och innehållet i desamma kommenteras i vissa avseenden närmare nedan. Därutöver har NBK utarbetat rekommendationer i redovisningsfrågor.

Erfarenheterna av denna självregleringsverksamhet är synnerligen goda. Rekommendationerna efterlevs i mycket stor utsträckning. NBK kommer också att gå vidare på den inslagna vägen. Redan nu pågår ett arbete med revidering av rekommendationen rörande offentliga erbjudanden.

I mars 1986 offentliggjorde Stockholms Handelskammare och Sveriges Industriförbund att organisationerna beslutat inrätta en nämnd för aktiemarknadsfrågor. Nämnden skall vara ett fristående organ som har att genom uttalanden samt rådgivning och information verka för god sed på den svenska aktiemarknaden.

Som förebild för Aktiemarknadsnämnden har stått den s. k. Panelen (the Panel on Take-overs and Mergers) i London. Panelen uttalar sig om tolkningen och tillämpningen av de engelska reglerna om offentliga erbjudanden om aktieförvärv (the City Code on Take-overs and Mergers).

Aktiemarknadsnämndens verksamhetsfält blir dock betydligt vidare och skall i princip täcka hela aktiemarknadsområdet. Det kan, såsom i England, röra frågor om offentliga erbjudanden om aktieförvärv men även exempelvis minoritetsskyddsfrågor, riktade emissioner etc.

Företag skall kunna vända sig till nämnden för att få dess syn på en planerad affär eller åtgärd som berör aktiemarknaden.

På samma sätt skall nämnden i efterhand kunna uttala sig om gjorda affärer eller vidtagna åtgärder överensstämmer med god sed.

Avsikten är att nämnden skall kunna ta upp frågor av principiell vikt eller av praktisk betydelse för aktiemarknaden, oavsett om de initieras av nämnden själv eller av företag eller aktieägare som direkt berörs av en åtgärd.

Nämnden skall tolka god sed på grundval av gällande lagstiftning, rekommendationer m. m. på börs- och aktiemarknadsområdet. En viktig uppgift för nämnden blir därvid att närmare konkretisera innehållet i allmänt hållna regler.

Aktiemarknadsnämnden skall bestå av ordförande, högst fyra vice ordförande och högst 20 övriga ledamöter med stor erfarenhet och kompetens. I dagsläget är 13 ledamöter av nämnden utsedda. Ordförande är förre landshövdingen Ingvar Gullnäs.

Till nämnden har knutits ett särskilt kansli och en VD. Aktiemarknadsnämnden avser att påbörja sin verksamhet 1986-09-01.

Genom NBKs insatser och Aktiemarknadsnämndens inrättande har näringslivet visat sin vilja att ta ansvar för utvecklingen av de etiska frågorna på aktiemarknaden. Nämndens verksamhetsfält blir synnerligen omfattande och den kommer att utveckla en praxis för vad som kan anses vara god sed på aktiemarknaden.

I denna allmänna del bör också pekas på att Stockholms fondbörs har givit ut, eller kommer att ge ut, rekommendationer på områden som nämns i motionerna. Det s. k. inregistreringskontraktet skall också bli föremål för nya diskussioner.

Vissa frågor som väcks i motionerna är, eller har nyligen varit, föremål för utredning i statliga kommittéer.

Det är mot denna bakgrund och dessa förutsättningar som förbundet övergår till att kommentera de olika yrkandena i motionerna.

### **Företagens informationsskyldighet (motion L211, L240 och L261)**

En fullständig och korrekt information till aktiemarknadens intressenter är av avgörande betydelse. Redan i det befintliga regelsystemet finns också ett stort antal bestämmelser härom.

NBK har därtill nyligen givit ut en rekommendation om utformning av prospekt. Rekommendationen är synnerligen omfattande och torde även vid en internationell jämförelse ställa höga krav på prospektens innehåll. Den svenska rekommendationen trycker särskilt hårt på vikten av att prospektet innehåller framtidsinriktad information.

Prospekten bör enligt rekommendationen präglas av saklighet, öppenhet

och problemorientering. Informationen skall vara så objektiv, balanserad och fullständig som möjligt.

Det skulle i detta sammanhang föra alltför långt att beskriva rekommendationen i detalj. Här skall bara nämnas att den har byggts upp omkring ett dussintal huvudrubriker, såsom "Bakgrund till erbjudandet", "Verksamheten", "Nyckeltal och data per aktie samt finansiella mål" och "Framtidsutsikter". Rekommendationen knyts avsnittsvis till huvudrubrikerna och flertalet av avsnitten kompletteras med särskilda "checklistor".

Utformning av prospekt i samband med *take-overs* behandlas i NBKs rekommendation rörande offentliga erbjudanden, där det uppställs ett stort antal krav på information i samband med offentliga erbjudanden. Denna rekommendation kommer att revideras inom en nära framtid.

Härutöver har bl. a. Stockholms fondbörs nyligen utgivit flera rekommendationer som behandlar informationsfrågor (se nedan). Informationskraven är också huvudpunkterna i börsens inregistreringskontrakt, som skall bli föremål för översyn.

Sammantaget har på informationssidan det tidigare rådande regelsystemet nyligen kompletterats och ytterligare förändringar är under diskussion. Några lagändringar är inte påkallade enligt förbundets uppfattning.

### **S. k. korsvist ägande (motion L211 och L269)**

Den statliga ägarutredningen kartlägger och studerar för närvarande olika ägarformer, bl. a. s. k. korsvist ägande. Utredningen kommer att belysa orsaker till och effekter av "den ökade ägarkoncentrationen".

Förbundet vill i detta sammanhang också nämna att NBK 1985-06-13 gjort följande uttalande: "För näringslivet är ett spritt aktieägande och en väl fungerande aktiemarknad av central betydelse samtidigt som det gäller att skydda det långsiktiga industrikapitalet. Flera faktorer bidrar emellertid till risken att aktiemarknaden inte fungerar på önskat sätt.

Under senare tid har särskilt s. k. korsvist ägande uppmärksammats i debatten. Näringslivets börskommitté studerar denna fråga. Frågan är emellertid synnerligen komplex. Av denna anledning är lagstiftning olämplig. Kommittén vill dock uttala en uppmaning till näringslivet att iakttä försiktighet vad gäller korsvist ägande, bl. a. på grund av inläsnings effekter."

Det ömsesidiga ägandet behandlas alltså av ägarutredningen och har uppmärksammats av NBK. Anledning saknas att i nuläget därutöver ta upp frågan.

### **Riktade nyemissioner (motion L211, L240, L261, L268, L269 och L270)**

Möjligheten att använda sig av s. k. riktade emissioner har varit av stort värde. Många gånger har en emission kunnat genomföras bara om någon utomstående har fått företrädesrätt framför aktieägarna. Från kapitalförsörjningssynpunkt har alltså de riktade emissionerna varit betydelsefulla. Även i andra situationer har behov av att avvika från företrädesrätten visats föreligga. Så har det t. ex. bedömts värdefullt för både bolagen och de

anställda att de sistnämnda genom en riktad emission kan beredas möjlighet att förvärva aktier i det egna företaget.

I flera av motionerna föreslås att bolagsstämman alltid skall vara beslutande organ i fråga om riktade nyemissioner. Bemyndiganden till styrelsen skall således inte kunna förekomma i sådana frågor.

NBK har nyligen utfärdat en rekommendation om riktade emissioner av aktier m. m. Där anges att beslut om riktade emissioner i princip skall fattas av företagets bolagsstämma.

Bemyndigande till styrelsen att besluta om en riktad emission bör, sägs det i rekommendationen, förekomma endast när så är påkallat av marknadens förutsättningar – främst vid emissioner på utländska marknader – eller då andra särskilda skäl föreligger. Även i de fall särskilda skäl motiverar att bemyndigande lämnas bör det preciseras så långt möjligt och särskilt i de avseenden som omnämns i rekommendationen.

Bemyndiganden bör enligt rekommendationen inte förekomma vid en riktad emission till de anställda och/eller styrelseledamöter.

Rekommendationen avser dock inte att avråda från sådana bemyndiganden som överlämnar åt styrelsen att fatta beslut som närmast är av formell karaktär eller som innebär en precisering av villkor som i allt väsentligt fått sitt materiella innehåll i bolagsstämmans beslut. Det är nämligen nödvändigt att vissa frågor av närmast teknisk-praktisk natur kan beslutas så nära emissionsögonblicket som möjligt.

Härtill kommer den av Leo-kommissionen nyligen publicerade rapporten, som innehåller vissa specifika lagförslag beträffande riktade emissioner till anställda. I samband med remissbehandlingen av rapporten kommer förbundet att närmare utveckla sina synpunkter i frågan.

De riktade emissionerna är alltså i regelhänseende uppmärksammade i flera sammanhang. Därutöver finns inte anledning att behandla frågan.

### **Aufsichtsrat (motion L211)**

I motion L211 föreslås inrättande av ett "Aufsichtsrat" i företagen. Frågan var också uppe till prövning i samband med aktiebolagslagens tillkomst men avvisades av flertalet remissinstanser liksom av dåvarande departementschefen. Förbundet anser inte att det visats på någon ny omständighet som skulle motivera ett nytt bolagsorgan vid sidan av de redan existerande.

### **Extra bolagsstämma (motion L211, L240 och L269)**

I flera motioner tas frågan upp om en ökad rätt för en minoritet i ett företag att begära extra bolagsstämma.

I denna fråga bör noteras att en minoritet som har ett lägre innehav än 10 procent av aktiekapitalet har rätt att begära inlösen av sina aktier om övriga aktier innehas av en aktieägare. Härigenom har en minoritet, som inte är av den storleken att den kan begära extra bolagsstämma, ett skydd i vissa lägen.

Angående bolagsstämma i samband med *uppköpserbjudanden* bör anmärkas att det i punkt 5 under rubriken "Allmänna regler" i den tidigare omnämnda rekommendationen från NBK angående take-overs anges:

”Har ett bolag upptagit förhandlingar med ett annat bolags styrelse om offentligt erbjudande till det andra bolagets aktieägare om aktieförvärv i samgåendesyfte eller har sådant erbjudande redan lämnats, får denna styrelse icke annat än under förutsättning av bolagsstämmans godkännande vidtaga någon åtgärd i fråga om bolagets verksamhet som kan äventyra erbjudandets avgivande eller vidhållande.”

Allmänt kan det inte anses rimligt att bolagsstämmor, som i större företag är både dyrbara och tidskrävande, skall hållas utan att åtminstone en viss – inte alltför liten – andel av aktieägarna står bakom kravet. Den avvägning som härvid skett i gällande lagstiftning synes enligt förbundet vara lämplig. Då det dessutom nu finns både rekommendationer och lagförslag på att bolagsstämman skall fatta beslut om vissa riktade emissioner synes ett av de motiv som antagligen föranlett kraven på ökade möjligheter till extra bolagsstämma vara borta.

### **Uppköpserbjudanden (motion L211 och L269)**

I ett par motioner behandlas frågor som har samband med uppköpserbjudanden.

Som tidigare nämnts har NBK utarbetat regler rörande s. k. take-overs. Rekommendationen är utförlig och kräver att omfattande information, bl. a. om företagets ekonomiska förhållanden, lämnas vid offentliga uppköpserbjudanden. Inom NBK pågår för närvarande en översyn av reglerna.

Inregistreringskontraktets hänvisning till NBKs rekommendation gör att de företag som är registrerade vid Stockholms fondbörs är avtalsenligt förpliktade att följa bestämmelserna i rekommendationen.

Erfarenheterna av efterlevnaden av rekommendationen är mycket goda. Självregleringen har sålunda varit effektiv. En revidering av bestämmelserna kommer snart att ske. Förbundet anser under dessa förutsättningar att självregleringen är klart ändamålsenlig. Anledning att lagstifta saknas.

### **Förbud mot eller begränsning av dels affärer mellan bolag och huvudaktieägare, dels överföring av tillgångar mellan moder- och dotterbolag (motion L211 och L240)**

Börsstyrelsen har under våren givit ut två rekommendationer som rör rubricerade frågor. Det är dels en rekommendation beträffande information om transaktioner mellan börsbolag och närstående, dels en rekommendation angående information om viss affärsverksamhet som bedrivs av närstående till börs- och OTC-bolag.

Även i aktiebolagslagen finns regler som styr möjligheterna till sådana transaktioner som här är aktuella.

Av motionerna framgår inte vad som mera konkret åsyftas eller om det är några särskilda missförhållanden som föranlett yrkandena. Något behov av ytterligare regler har sålunda inte visats. Förbundet anser därför inte att någon lagstiftning är motiverad i de aktuella frågorna.

Vid bedömning av lämpligheten av att för svensk del införa den engelska s. k. 30-procentsregeln måste också de långsiktiga konsekvenserna av en sådan regel vägas in i bilden.

Det är därvid viktigt att konstatera att börserna i Stockholm är betydligt mindre och omfattar klart färre antal företag än sin motsvarighet i London. En regel som gäller i England kan därför inte okritiskt överföras till svenska förhållanden.

Stora aktieköp görs i regel för att köparen tror sig kunna göra någonting positivt i företaget, till gagn både för sig själv och aktieägarna i övrigt. Oftast varken kan eller vill en köpare, särskilt inte i en inledningsfas, gå in med mer än en begränsad kapitalinsats. Om en 30-procentsregel införs i Sverige skulle sådana, för alla, positiva aktieköp försvåras. Den ägare som måste komma över "gränsen" för att få ett inflytande vet samtidigt att han kan behöva betala mångdubbla summor till de övriga aktieägare som måste lösas in. Eftersom han inte alltid är beredd att göra detta kommer köpet kanske inte till stånd.

Köp av större aktieposter kan vara ett led i viktiga strukturrationaliseringar, som ger nya framtidsinriktade samarbetskonstellationer och företag. Detta har en dynamisk funktion i förändringar av produktionsresursernas utnyttjande. Om den som har för avsikt att köpa en större aktiepost också tvingas att lösa ut övriga aktieägare kommer det för köparen att innebära en stark utströmning och koncentration av kapital. Samtidigt finns också en uppenbar risk för en resursallokering som inte är den mest ändamålsenliga.

De önskemål om strukturrationaliseringar som kan vara motivet bakom ägarbyten kommer således att försvåras eller omintetgöras. Med en 30-procentsregel riskeras att ägandet blir mindre dynamiskt. Vitaliteten i aktiemarknaden kan försämrats. Övertagandebuden minskar och konkurrensen om ägandet blir mindre, vilket knappast gagnar de små aktieägarna.

Enligt förbundets uppfattning är det dessutom felaktigt att i aktiebolagslagen "förbjuda" någon att äga exempelvis 35 eller 40 % i ett företag, även om det skett som en ren kapitalplacering utan sneglande på strukturrationaliseringseffekter eller annat. Om missbruk av det inflytande ett sådant innehav skulle förekomma, får detta angripas med stöd av lagens regler härmed och inte genom att rätten till en sådan inflytelsepost avskaffas, vilket skulle bli följden av 30-procentsregeln.

En annan risk med en 30-procentsregel är de omfattande koncentrations-effekter som tidigt skulle kunna uppstå. Om de andra aktieägarna skulle acceptera erbjudandet om att bli inlösta skulle företaget ifråga få en enda ägare. Redan om bara ett mindre antal av de övriga ägarna skulle gå med på erbjudandet blir följderna en ökad koncentration. En sådan effekt synes inte vara önskvärd. Även om det är betydelsefullt för företagen att ha starka ägare är det naturligtvis många skäl som talar mot en stor ägarkoncentration. Det bör vara starka ägare, men också en balanserad ägarstruktur i näringslivet.

Redan nuvarande aktiebolagslag innehåller en regel om skyldighet att lösa

in minoritetsaktieägare. Gränsen är där satt vid 9/10 av aktiekapitalet. Inlösenregler finns också som är direkt relaterade till missbruksfall. Det finns även regler om tvångsutdelning och skadestånd.

Mot bakgrund av beskrivna risker för allvarliga negativa effekter av en 30-procentsregel och då förhållandena på svenska aktiemarknaden inte i övrigt motiverar en regel, anser förbundet att en sådan bestämmelse inte bör införas.

#### **Ändring av aktiebolagslagens generalklausuler (motion L255)**

I motion L255 föreslås en regel om att domstol i händelse av en begärd prövning av en sak enligt generalklausulerna i aktiebolagslagen inte bara får rätt utan även skyldighet att omedelbart beordra inhibition av de kritiserade åtgärderna eller besluten. Motionären menar vidare att dom i dessa fall skulle meddelas inom tre månader och att domstolen skulle kunna ogiltigförklara besluten.

Förslaget är synnerligen långtgående och skulle om det genomfördes, medföra uppenbara risker för att företagen inte kunde bedriva sådan affärsverksamhet, som är till fördel för bolaget och dess aktieägare. Redan om en enda aktieägare stämmer bolaget med begäran om tillämpning av en generalklausul blockeras ett beslut, som t. o. m. är fattat av en helt enig bolagsstämma. Beslut till bolagets fromma kräver ofta omedelbar verkställighet. Ett tillfälle till att genomföra en viss gynnsam åtgärd kommer sällan tillbaka. Förslaget låter sig således inte förenas med drivande av en rationell, effektiv och sund affärsverksamhet.

I sammanhanget bör också uppmärksammas den möjlighet som Aktiemarknadsnämnden har att pröva frågor, som har anknytning till aktiebolagslagens generalklausuler.

Förbundet avstyrker det nu aktuella förslaget.

#### **Rättegångskostnadernas fördelning (motion L249)**

I motion L249 föreslås ändrade regler för fördelning av rättegångskostnader i tvister mellan aktieägare och företag.

Den princip som motionären föreslår skall tillämpas tycks i huvudsak vara densamma som gällde enligt gamla rättegångsbalken (ÅRB). Rättegångskostnaderna skulle då kvittas så snart "saken var så mörk och tvivelaktig att den tappande till rättegång skälig orsak haft". Enligt den beskrivning som lämnas av Ekelöf (Rättegång, tredje häftet, fjärde upplagan, s. 148) kom regeln dock att tillämpas i praktiskt taget alla mål, vilka inte var av helt klar beskaffenhet. Kvittningen blev en "sorts tröstepenning för den tappande". Denna inte avsedda utveckling medverkade förmodligen till införandet av ett strikt ansvar för den vinnandes rättegångskostnader.

Erfarenheterna av en regel i linje med vad motionären föreslår är således inte särskilt goda. Speciellt komplicerad är naturligtvis frågan om tolkning och tillämpning av det som i motionen kallas uppenbarhetskriteriet. Den faktiska utvecklingen kan lätt bli densamma som under ÅRB, dvs. att kvittningsregeln tillgrips i nära nog samtliga fall.

Vidare kan det svårligen hävdas att aktieägare är en så speciell grupp att de skulle behandlas annorlunda och fördelaktigare än andra som uppträder i en rättegång. Fördelning av rättegångskostnader är en betydligt vidare fråga.

Till detta kommer att aktieägare kan få allmän rättshjälp. Vidare bör beaktas att Aktiemarknadsnämnden kan ta upp frågor på initiativ av en enskild aktieägare, varvid denne bara har att svara för sina egna kostnader.

Förbundet har här pekat på flera tveksamheter i förslaget. Skulle den i motionen väckta frågan trots dessa invändningar fortfarande ha aktualitet, måste den underkastas noggrann utredning, där ett stort antal principiellt viktiga frågor analyseras.

## SHIO-Familjeföretagen

### Delegering av beslut om riktade emissioner

I flera motioner framställs krav på att avskaffa bestämmelserna i 4 kap. 15 §, Aktiebolagslagen (ABL) som ger styrelsen rätt att efter stämmans bemyndigande besluta om riktade emissioner. Bakgrunden till kravet är de på senare tid uppmärksammade "affärerna" där vissa grupper vid riktade emissioner har fått möjlighet att teckna aktier på förmånligare villkor än vad som erbjudits andra aktieägare.

Tillgången till riskkapital är av väsentlig betydelse för näringslivets utveckling. Allmänhetens sparande i aktier spelar här en viktig roll. Det är av stor betydelse att allmänheten har förtroende för aktiemarknaden. För att tillgodose detta måste de små aktieägarnas ställning på aktiemarknaden stärkas. Delegeringsrätten av beslut om riktade emissioner är en sådan bestämmelse som i vissa fall har lett till att de mindre aktieägarnas ställning har rubbats på ett otillbörligt sätt.

SHIO-Familjeföretagen tillstyrker därför att ABL ändras så att beslut om riktade emissioner inte kan delegeras till aktiebolagens styrelser.

### Det korsvisa ägandet

I flera motioner behandlas även det s. k. korsvisa ägandet, dvs. att enskilda bolag äger varandra. Det korsvisa ägandet tenderar att öka i omfattning. Detta har en rad negativa följder. Det korsvisa ägandet bidrar till en ökad maktkoncentration. Konkurrensen hämmas och marknadsekonomi sätts ur spel genom att det blir svårt eller omöjligt för en utomstående att "komma in" i företaget och få inflytande.

Ett av skälen till att företagen använder korsvist ägande är att företagen på detta sätt vill förhindra att löntagarfonderna kommer in i ägarkretsen. Den första åtgärden för att förhindra ett korsvist ägande bör därför vara att avskaffa löntagarfonderna.

Ett avskaffande av löntagarfonderna betyder att en grundläggande orsak till förekomsten av korsvist ägande undanröjs. När detta steg är taget är det en öppen fråga om och i vilken mån det korsvisa ägandet bör regleras genom ytterligare lagstiftning.

En ytterligare fråga som behandlas i några motioner är minoritetsskyddet vid framför allt uppköpsbud på företag. Bl. a. föreslås att det skall vara obligatoriskt att inkalla en extra stämma när ett uppköpsbud har lagts på ett företag. Vidare finns förslag om ändrade regler för fördelningen av rättegångskostnader då enskilda aktieägare för talan mot aktiebolagsstyrelser. En motionär föreslår att domstol skall få en skyldighet att meddela inhibition av bolagsstämmans och styrelsens beslut vid domstolsprövning av likhetsprincipen mellan olika aktieägare.

SHIO-Familjeföretagen vill inte förorda någon viss teknisk lösning av problemet men delar uppfattningen att de enskilda aktieägarnas ställning bör stärkas i förevarande situationer.

## Svenska fondhandlareföreningen

### Allmänna synpunkter

Samtliga motioner behandlar den svenska aktiemarknaden och synes ha till ursprung den debatt om börsetik som förekommit under senare tid.

Inledningsvis önskar Föreningen påpeka att det torde vara av största vikt för ett export- och därigenom näringslivsberoende land som Sverige att aktiemarknaden fungerar väl. Det är endast genom tillgängligheten till en fungerande aktiemarknad som viktiga delar av företagsamheten kan få riskvilligt kapital, varvid är att märka att en fungerande andrahandsmarknad är en förutsättning för villigheten att tillskjuta riskkapital. Aktiemarknaden är därför av betydelse för vårt lands anseende som industrination.

Den grundläggande förutsättningen för en väl fungerande aktiemarknad är att marknaden och dess aktörer inger allmänt förtroende. Förtroende för marknaden är också en förutsättning för ett spritt aktieäggande.

En mycket viktig faktor för förtroendet är att marknaden och därigenom aktörerna erhåller en fullständig, samtidig och korrekt information om allt av betydelse. Lika behandling av alla berörda är ett oundgängligt krav på marknaden.

Det är tydligt att debatten om aktiemarknaden och det sviktande förtroendet för denna har sin orsak i ett antal affärer av speciellt slag. En djupare analys av dessa affärer och skälen för dem skulle antagligen visa att de bakomliggande orsakerna är att finna i exempelvis det svenska skattesystemet och den svenska valutaregleringen. Vad det nu i första hand gäller är dock att se vad som kan behövas av åtgärder som direkt kan påverka förtroendet för aktiemarknaden.

När åtgärder skall vidtas rörande aktiemarknaden finns det anledning att först fråga sig om det bör ske genom lagstiftningsingripanden eller genom vad som brukar kallas självreglering. Det finns enligt Föreningens uppfattning anledning att som ett allmänt hållningsmönster hålla fast vid den gängse modellen att lagstiftningen ger den yttre ramen för marknaden medan det tillkommer marknaden själv att skapa det mer detaljerade normsystemet.

Några av de frågor som tas upp i motionerna är föremål för utredning bl. a. inom Näringslivets Börskommitté och Stockholms Fondbörs, vilket innebär

att lösningar i flera avseenden redan presenterats eller kan förväntas inom en snar framtid.

LU 1986/87:5

Bilaga 1

Det finns anledning att påpeka att mot flera av de företeelser som blivit föremål för debatt finns sanktionsmöjligheter i aktiebolagslagen, vilken kan tillgripas i den mån företeelserna innebär brott mot denna lag. Emellertid finns det praktiska och ekonomiska hinder att utnyttja dessa sanktionsmöjligheter, vilket nedan tas upp i samband med frågan om rättegångskostnaderna.

### **Riktade nyemissioner**

Sätten att utnyttja de möjligheter till riktade nyemissioner som aktiebolagslagen erbjuder tas upp i flera av motionerna (L211, L240, L261 genom hänvisning till N301, L268 och L269). Det är tydligt att de riktade nyemissionerna som förekommit starkt bidragit till den debatt som förekommit. För att förbättra allmänhetens förtroende för aktiemarknaden är det därför – oberoende av om genomförda sådana nyemissioner kan föranleda befogad kritik eller inte – anledning att strama upp systemet för riktade nyemissioner. Det kan därvid konstateras att det knappast förekommit något som pekar på ett behov att mer definitivt snäva åt de allmänna förutsättningarna för sådana emissioner såsom det, av vissa uttalanden att döma, förutsätts i motionen L270. I de övriga motionerna tas istället upp frågan om beslutanderätten beträffande riktade nyemissioner. Inom den s. k. Leokommissionen behandlas användningen av riktade nyemissioner.

Föreningen delar den uppfattning som framförs i flera av motionerna att det är bolagsstämman som skall besluta om riktade nyemissioner, varigenom aktieägarna tillförsäkras beslutanderätt i frågan och insyn i beslutet. Helt utan undantag bör dock detta inte gälla. Det kan förekomma fall, exempelvis vid emissioner på en utländsk marknad eller i samband med företagsförvärv, då styrelsen kan behöva bemyndigas att besluta om emission. Ett sådant bemyndigande bör dock ske så att aktieägarna ges största möjliga inflytande även på sådana emissioner.

Näringslivets Börskommitté har i en rekommendation den 11 mars 1986 angett en ordning för beslut om riktade nyemissioner som överensstämmer med det nu sagda. Trots detta kan behov av lagstiftning föreligga.

### **Informationsfrågor och frågor om emissionsprospekt**

Frågan om ett vidgat krav på information i olika avseenden tas upp i motionerna L211, L240 och L261 genom hänvisning till N301.

Information till marknaden skall vara korrekt, fullständig och samtidig. Detta har som sagts en stor betydelse för aktiemarknadens funktion och för den likabehandling som är nödvändig. Detta krav på information gör sig särskilt gällande i samband med sådana åtgärder som kräver prospekt.

I fråga om utformningen av prospekt har Näringslivets Börskommitté i mars 1986 utfärdat en rekommendation. Denna innehåller detaljerade beskrivningar på hur prospektet skall vara utformat och ställer stora krav på informationen. Det torde för närvarande inte finnas förutsättningar för att

ställa större krav på prospektutformningen och den information som skall ges i prospektet än som görs i denna rekommendation. Såsom nyss framhölls i samband med Börskommitténs rekommendation om riktade nyemissioner finns inte heller i detta fall anledning att tro att rekommendationen inte skall följas. Några ytterligare åtgärder torde således för närvarande inte finnas anledning till beträffande informationen i prospektet.

När det gäller information i andra sammanhang än i prospekt är det något som i första hand faller inom börsens inregistreringskontrakt, vilket redan innehåller långtgående krav på information. Tyvärr har den översyn av kontraktet som aviserats blivit fördröjd, men skall nu återupptas, vilket är angeläget. Det är givetvis också angeläget att en sådan översyn får ske i samråd med de intresseorganisationer som representerar de som i olika funktioner arbetar på marknaden.

### **Korsvist ägande**

Det korsvisa ägandet tas upp i motionerna L211 och L240.

Frågan om det korsvisa ägandet och åtgärder mot det är mycket komplicerad och några mer vittgående åtgärder kan inte övervägas på ett så svagt underlag som hittills finns. Det korsvisa ägandet torde komma att tas upp av den s.k. ägarutredningen (maktutredningen), varvid ett bättre underlag för en bedömning torde komma fram.

Det finns dock anledning att peka på att ett alltför långtgående korsvist ägande försämrar inblicken i ägarförhållandena i näringslivet. Det minskar också tillgången på aktier på marknaden.

I likhet med Svenska Bankföreningen måste Föreningen i detta sammanhang framhålla den betydelse för uppkomsten av det korsvisa ägandet som den svenska valutaregleringen otvivelaktigt haft.

### **Extra bolagsstämma**

I motionen L240 föreslås en rätt för minoritet på mindre än tio procent av aktieägarna att påkalla extra bolagsstämma. Samma fråga tas – i någon annan form – upp i motionen L211. Frågan om rätt att påkalla extra bolagsstämma i samband med uppköp behandlas i motionen L269, vilken behandlas nedan under rubriken "Uppköp av bolag".

I de fall det finns en dominant aktieägare med minst nittio procent har minoriteten ett skydd i det att den kan påkalla tvångsinlösen. När minoritetsandelen är större än tio procent av aktierna har en enig minoritet ett skydd i rätten att få till stånd en bolagsstämma. Det kan dock förekomma mellansituationer, nämligen när huvudaktieägarna inte har nittio procent men har ett gemensamt intresse med någon minoritetsägare och de båda tillsammans uppnår mer än nittio procent. I det fallet har en återstående minoritet varken möjligheter till tvångsinlösen eller bolagsstämma trots att de båda samverkande aktieägarna i allt kan agera som en person. Samma sak gäller när aktieägare med samverkande intressen t. ex. en förening eller intresseorganisation samt dess aktiebolag tillsammans äger mer än nittio procent av aktier

och röster. I detta fall kan minoriteten ej begära tvångsinlösen, vilket måste betraktas som stötande.

LU 1986/87:5  
Bilaga 1

Genom en sänkning av gränsen för rätten att påkalla extra bolagsstämma vore det möjligt att ge "den återstående minoriteten" en bättre ställning i dylika fall. Detta gäller redan vid obetydlig sänkning av procentsatsen. Vidare bör åtgärder övervägas rörande minoritetens möjlighet till tvångsinlösen i speciella fall.

### **Aufsichtsrat**

Efter tyskt mönster föreslås i motionen L211 ett införande av s. k. "Aufsichtsrat". Frågan om en dylik funktion berördes i samband med tillkomsten av nuvarande aktiebolagslag och avvisades då. Vad som därvid uttalades har enligt Föreningens uppfattning alltjämt bärkraft. Förslaget avstyrkes.

### **Förbud eller begränsning av affärer mellan bolag och huvudaktieägare**

Rubricerade fråga tas upp i motionen L240.

Affärer mellan bolag och aktieägare som kränker likställigheten mellan olika aktieägare träffas i och för sig av den s. k. generalklausulen i 8 kap. 13 § aktiebolagslagen. I praktiken har det emellertid visat sig svårt att tillämpa denna bestämmelse. Det kan bl. a. hänga samman med kostnaderna för aktieägarna att föra en process mot bolagsledningen, varom mer i det följande. I den rekommendation av Näringslivets Börskommitté angående utformning av prospekt framhålls att information skall lämnas i prospekt om "avtal och andra förhållanden med närstående". Børsstyrelsen har också avgivit en likartad rekommendation.

Föreningen anser det vara att gå alltför långt att förbjuda dylika affärer. Det är svårt att utan en närmare utredning se hur en begränsning av rätten skulle utformas och om det verkligen finns anledning därtill. Bättre synes vara att underlätta utnyttjandet av generalklausulen, som väsentligen ger det legala skydd som behövs.

### **Skyldighet för dem som innehar mer än trettio procent av aktierna att erbjuda inlösen av övriga aktier**

I motionen L240 tas rubricerade fråga upp.

Föreningen anser att det skulle föra för långt att införa en dylik bestämmelse i vårt land. Det bör därvid beaktas att Stockholmsbörsen i så måtto är liten att den omfattar förhållandevis få bolag. Strukturrationalisering i näringslivet skulle ställa sig väsentligt kostsammare än för närvarande. Föreningen avstyrker således införandet av en dylik 30 %-regel.

Däremot svarar Föreningen att det finns skäl att överväga en motsvarande 50 %-regel eller snarare en regel som säger att ett bolag som äger en så stor andel av ett annat bolag att ett koncernförhållande uppstått med det förra som moderbolag och det senare som dotterbolag skulle vara skyldigt att

erbjuda inlösen av övriga aktier i dotterbolaget. En dylik regel måste dock noga övervägas ur flera aspekter.

LU 1986/87:5

Bilaga 1

### **Överföring av tillgångar mellan moder- och dotterbolag**

En begränsning av rätten till överföring av tillgångar mellan moder- och dotterbolag föreslås i motionen L240.

Föreningen har uppfattat motionen så att den endast behandlar bolag vars aktier är föremål för allmän omsättning. I fråga om inte börsnoterade företag torde i vart fall inte finnas anledning till några dylika inskränkningar. Föreningen delar emellertid uppfattningen att en överföring av tillgångar mellan moder- och dotterbolag, som båda är börsnoterade eller när dotterbolaget är börsnoterat, inte bör ske.

### **Förstärkning av revisorernas ställning**

Frågan om en förstärkning av revisorernas ställning tas upp i två motioner (L240 och L270).

Det är för det första klart att bolagsrevisorerna bättre än hittills skulle kunna utnyttjas i skyddet mot klandervärt handlande från majoritetsaktieägares bolagsledningars sida. För att åstadkomma detta kan det vara anledning att se över sättet för val av revisorer, vilket torde kräva ytterligare utredning.

### **Rättegångskostnader**

I motionen L249 tas upp frågan om en kvittning av rättegångskostnaderna i fall av process mellan aktieägare och bolagsledning.

Föreningen har redan berört det faktum att aktiebolagslagen innehåller ett flertal möjligheter till ingripanden mot förfaranden av bolagsledningen i strid mot lagen och därvid konstaterat att aktieägarna haft stora svårigheter att utnyttja lagens regler. En uppenbar sådan svårighet är den som tas upp i motionen.

Föreningen anser att det finns fog för en sådan kvittning av rättegångskostnaderna som föreslås. Kvittningen borde dock vara begränsad till de rimliga tyfall som anges i motionen.

### **Ändring av aktiebolagslagens generalklausuler**

Under rubriken "Förstärkning av minoritetsskyddet" föreslås i motionen L255 vissa ändringar av de sk generalklausulerna, främst en skyldighet för domstol att under vissa förutsättningar inhibera verkställighet av bolagsbeslut.

Motionsförslaget ligger i linje med vissa av de förslag, vilka Föreningen i det föregående funnit viss sympati för. Det nu aktuella förslaget är emellertid långtgående varför ytterligare utredning torde erfordras.

I motionen L269 behandlas bla uppköp av bolag.

Föreningen vill härtill endast framhålla att såväl Børsstyrelsen som Näringslivets Börskommitté är i färd med en översyn av vad som bör gälla vid erbjudanden av uppköp, inte minst vad gäller den information som därvid bör ges. Föreningen avstår därför att yttra sig om vad som bör gälla i fall av sk take-overs i avvaktan på detta arbete.

## Sveriges aktiesparares riksförbund

Från förbundets sida välkomnar vi den börsetiska debatten. Denna debatt har lett till att konkreta åtgärder diskuteras i berörda fora. Sålunda utarbetas särskilda regler inom ramen för børsstyrelsens arbete och av näringslivets börskommitté. Regeringen har även tillsatt en särskild kommission för att närmare belysa vissa frågor av intresse i sammanhanget. I näringslivet pågår nu även en mer informell självsanering. Förbundet vill i detta sammanhang uttrycka sin uppskattning av att dessa frågor även aktualiseras inom ramen för riksdagens arbete. De riksdagsmotioner som ligger till grund för denna remiss innehåller i allt väsentligt många intressanta förslag. Vår uppfattning är att de börsetiska problemen måste lösas genom en kombination av självsanering, nya rekommendationer och förändringar i aktiebolagslagen och i börsens inregistreringskontrakt.

Det är emellertid viktigt att i detta sammanhang påpeka att förekomsten av bristande börsetik till en inte oväsentlig del har sin grund i hushållens allt mer minskade betydelse på aktiemarknaden. Det är väl känt att enskilda personers direkta ägande i aktier i relation till det samlade börsvärdet har minskat trendmässigt under hela efterkrigstiden. Enligt senast kända siffror uppgår hushållens direkta andel av börsvärdet till endast ca 20 %. Denna siffra är från 1983 varför det finns anledning att förmoda att andelen är lägre idag. En viktig förklaring till denna trendmässiga minskning är beskattningen av hushållssparandet i aktier. De mer direkta åtgärder i syfte att förbättra börsetiken bör därför även kombineras med en förbättrad beskattning för hushållens aktiesparande. Ett ökat hushållssparande i aktier och därmed en ökad betydelse av detta sparande skulle enligt vår uppfattning även öka respekten på aktiemarknaden för de mindre aktieägarna och sålunda främja börsetiken.

## Skärpt upplysningsplikt

Förbundet delar uppfattningen att styrelse och ledning för noterade bolag bör ges en vidgad upplysningsplikt i frågor som berör transaktioner som påverkar bolagets substansvärde. Detta gäller särskilt om tillgångar åsätts värden som avviker från etablerade marknadsvärden. Børsstyrelsen har nyligen utfärdat en rekommendation i frågan. Förbundet är med anledning härav tveksam till förslaget att denna fråga bör regleras i aktiebolagslagen. Först bör effekten av børsstyrelsens rekommendation avvaktas. Förbundet delar däremot *inte* uppfattningen att möjligheterna att överföra tillgångar

mellan moder- och dotterbolag bör begränsas. En sådan åtgärd kan leda till överskådliga problem.

LU 1986/87:5  
Bilaga 1

### **Riktade nyemissioner**

Förbundet delar i princip motionärernas uppfattning i denna fråga och tillstyrker därmed en förändring i aktiebolagslagen i enlighet med förslagen, med reservation för att det kan vara nödvändigt att i undantagsfall bibehålla stämmans rätt att till styrelsen delegera det *slutgiltiga* beslutet om en riktad nyemission. Som exempel på sådana undantag kan nämnas introduktion av bolagets aktie på utländsk börs eller aktuella och omedelbart förestående företagsförvärv. I dessa situationer bör dock delegationsbeslutet innefatta klara anvisningar till styrelsen i relevanta frågor såsom antal aktier, aktieslag och emissionskurs.

### **Förstärkning av minoritetsskyddet i aktiebolag**

Förbundet delar i princip motionärens [1985/86:L255] syn. Generalklausulerna i aktiebolagslagen är avsedda att ge ett minoritetsskydd men genom att tidsaspekten och frågan om hur återställandet av en överträdelse mot en minoritets intressen skall ske inte är reglerade blir dessa klausuler genom nuvarande skrivning i aktiebolagslagen i praktiken verkninglösa. Därför tillstyrker vi att lagen ses över på detta område.

Förbundet tillstyrker motionärens förslag [1985/86:L249]. Vi menar att just rättegångskostnaderna är en viktig anledning till att de regler i aktiebolagslagen till skydd för minoriteten inte prövas i större utsträckning i domstol. Om olika tvister i större utsträckning skulle prövas i domstol skulle en betydelsefull praxis kunna växa fram. Detta vore till gagn för alla aktieägare såväl stora som små och för hela riskkapitalmarknaden. En ändring av aktiebolagslagen på det sätt motionären föreslår får samtidigt inte hindra att Börsstyrelsen prövar mer långtgående regler i inregistreringskontraktet till skydd för den aktieäggande allmänheten.

### **Uppköpserbjudanden**

Förbundet anser för dagen det väsentliga vara att styrelse och revisorer i bolag som är föremål för uppköpserbjudande åläggs en ovillkorlig skyldighet att skriftligen och vid särskilt anordnat informationsmöte informera bolagets aktieägare om erbjudandets innebörd och samtliga de förhållanden avseende bolaget som är av betydelse vid bedömning av budet. Enligt vad förbundet erfarit arbetar Börsstyrelsen och Näringslivets Börskommitté på en rekommendation i denna fråga. Vi anser att denna rekommendation bör avvaktas.

### **Revisorernas ställning**

Förbundet delar motionärens uppfattning att revisorernas roll bör ses över. En fråga som utöver revisorernas yttranderätt bör aktualiseras är om inte i

### Korsägande

Förbundet delar motionärernas farhågor beträffande det korsvisa ägandet. Flera av aktiemarknadens viktiga funktioner riskerar att elimineras. Därigenom kan näringslivets effektivitet försämrats och dess förnyelse bromsas. På sikt kan därför tillväxten i svensk ekonomi i viss utsträckning påverkas negativt.

För att motverka korsvist ägande och därmed förhindra de negativa effekterna som kan uppstå bör åtgärder övervägas efter två huvudlinjer.

Eftersom finansiella resurser utgör en nödvändig förutsättning för formering av korsägande bör mer generellt verkande åtgärder tillgripas som motverkar den ökande finansiella inriktningen av företagets investeringar. Den andra huvudlinjen är att också verka för mer direkta åtgärder mot korsägandet.

Följande *generellt verkande* åtgärder skulle motverka förutsättningarna för korsvist ägande:

- Lindrad dubbelskattning av aktieutdelningar
- Avskaffande av den s. k. 25-procentsregeln
- Avskaffande av valutaregleringen

När det gäller mer *direkt verkande* åtgärder har förbud mot korsvist ägande diskuterats inom förbundet. Flera invändningar kan emellertid resas mot en sådan lagstiftning. För det första skulle ett förbud för en juridisk person att förvärva börsnoterade aktier strida mot förbundets policy som innebär att förbundet skall verka inom ramen för en marknadsekonomisk grundsyn. För det andra skulle ett förbud mot korsägande kunna tvinga fram omfattande utförsäljningar av aktier i samband med lagens ikraftträdande med påföljande negativa kurseffekter, om inte särskilda övergångsbestämmelser samtidigt införs som medger anpassning under längre tid. För det tredje kan ett förbud leda till att företag som vill förhindra fientliga övertaganden bygger upp innehav i den potentiella köparens aktier varigenom en önskvärd förnyelse kan motverkas.

Problemet med det korsvisa ägandet ligger i huvudsak inte i själva ägandet utan snarare i det sätt på vilket ägandet utövas, vilket sätter rösträtten i fokus. I aktiebolagslagen (ABL) finns förbud mot köp av egna aktier. Likaså finns förbud mot att dotterbolag köper och innehar aktier i moderbolag. ABL medger emellertid vissa tillfälliga undantag. I dessa fall kan dock inte rösträtten utnyttjas. ABL förhindrar därmed utnyttjandet av rösträtten som följer av ett *direkt* innehav av egna aktier. Analogt borde man därför kunna hävda att förbudet borde utsträckas att gälla även rösträtten för *indirekt* ägda aktier, dvs. egna aktier som kontrolleras genom korsvist ägande.

Problem och frågor uppstår emellertid när det gäller rösträttseliminering för indirekt ägda aktier. Ett första problem är själva definitionen av indirekt innehav. Hur vid krets bör beaktas? Hur bör koalitioner behandlas?

Ett andra problem uppkommer vid den praktiska utformningen. Bör

rösterna elimineras genom direktkvittning, genom att den proportionella röstandelen kvittas eller genom att någon form av tröskel införs. De övriga rösternas styrka stärks i olika grad beroende på vilken metod som väljes. Man kan även få den paradoxala effekten att det korsvisa ägandet ökar i syfte att söka bibehålla den egna röststyrkan om regler om rösträttseliminering införs.

Det finns således risker för betydande negativa sidoeffekter vid införandet av olika direkta åtgärder mot det korsvisa ägandet. Dessa måste å andra sidan vägas mot de fördelar det kan innebära att det korsvisa ägandet minskar. För att en sådan avvägning skall kunna göras måste kunskap föreligga beträffande effekterna av korsvist ägande å ena sidan och effekterna och de praktiska konsekvenserna av direkta åtgärder å andra sidan. Förbundet tvingas konstatera att sådan kunskap för närvarande inte föreligger i tillräcklig omfattning.

Den statliga utredning, Ägarutredningen, som för närvarande arbetar med frågan kan förväntas tillföra ytterligare underlag för bedömningen. Denna utredning avser att presentera ett slutbetänkande under våren 1987. Mot bakgrund härav anser förbundet att frågan om *direkta* åtgärder mot det korsvisa ägandet bör anstå till dess mer kunskap föreligger på området.

## Aktiefrämjandet

### Inledning

Stiftelsen Aktiefrämjandet anser det viktigt att den svenska aktiemarknaden präglas av en hög och internationellt godtagbar etisk standard.

Med god börsetik menar vi att olika placerare på aktiemarknaden skall behandlas och informeras likvärdigt, oberoende av position och ekonomiska resurser.

Många börsetiska frågor ligger utanför de egentliga marknadsaktörernas kompetens. Det finns mycket viktiga etiska aspekter på den ojämlika beskattningen av olika placerarkategorier och formerna för politiska ingrepp på aktiemarknaden. Detsamma gäller massmedias bevakning, som spelar en central roll i kravet på likvärdig information.

Under den mödosamma utvecklingen av vår aktiemarknad, från praktiskt taget ingenting i mitten av 70-talet till en av världens tio största, kan det ha varit en fördel att börsetiken varit relativt lite reglerad. I dag präglas marknaden av mycket hög aktivitet, ett stort antal aktörer och ett viktigt inslag av utländska placerare. För att aktiemarknadens funktion skall kunna upprätthållas i detta läge och för att tillgodose grundläggande rättvisekrav, måste den etiska nivån höjas.

Vi anser dock att trots svagheter i regelsystemet och kritiken mot s. k. affärer och börsklipp, så har den alldeles överväldigande delen av aktiemarknadens aktörer uppträtt seriöst och ansvarsfullt under iakttagande av god affärssed.

Under ett växande opinions- och politiskt tryck pågår nu ett snabbt utvecklingsarbete mot bättre börsetik.

Vi har nyligen fått en lag om insideraffärer och frivilliga s. k. uppflagningsregler.

Börsstyrelsen har inlett ett omfattande etiskt utvecklingsarbete, som inte minst främjar öppenhet och information.

Näringslivets börskommitté har presenterat rekommendationer om riktade nyemissioner.

Industriförbundet och Stockholms Handelskammare har beslutat inrätta en s. k. aktiemarknadspanel för börsetisk rådgivning och bevakning.

Regeringen har tillsatt en särskild kommission för frågan om riktade nyemissioner och en utredning om röstvärdesskillnader.

Aktiefrämjandets intressenter har enhälligt markerat en börsetisk grundsyn.

Flera riksdagsmotioner är föremål för behandling.

Vi har därmed intrycket att utvecklingen av börsetiken är mycket tillfredsställande. Emellertid är de i riksdagsmotionerna berörda frågorna ännu inte fullt klarlagda. Det gäller korsvist ägande, riktade nyemissioner och skydd för minoritetsägare. Röstvärdesskillnader kommer att behandlas i ett senare sammanhang.

### Korsvist ägande

Det s. k. korsvisa ägandet, som utvecklats under senare år, har både sunda strukturberoende och mindre rationella inslag. Det korsvisa ägandet berör bara en liten del av aktiemarknaden.

Irrationellt korsvist ägande har dessvärre underlättats av att valutaregleringen och dubbelbeskattningen av aktier, i kombination med några års höga vinster, har skapat kraftiga inlåsnings effekter, som stimulerar ett sämre kapitalutnyttjande.

Aktiefrämjandet har inte tagit ställning till frågan om korsvist ägande på annat sätt än att vi bestämt arbetar för att slippa orsakerna till inlåsnings.

Frågan om korsvist ägande berörs i hög grad av nya regler för nyemissioner och minoritetsskydd. Därför torde det inte finnas något överhängande behov av en särskild reglering mot det korsvisa ägandet. Därtill är de tekniska hindren stora. Motionsförslagen löser t. ex. inte frågan om korsvist ägande mellan aktiebolag och andra företagsformer.

En viktig aspekt som sällan noteras i debatten är att det korsvisa ägandet inte har någon framtid. Fastän delar av näringslivet just nu redovisar mycket goda vinster, får man inte glömma bort att detta inte är det normala förhållandet. Under en tioårs cykel behöver de flesta företag tillföras mer eget kapital för investeringar och utveckling än vad som skapas under de bästa åren. Företag som befinner sig i ett korsvist ägande kan på sikt inte förse varandra med tillräckligt med nytt riskkapital. Det måste anskaffas på en öppen marknad, varvid det korsvisa ägandet reduceras.

## Riktade nyemissioner

Aktiefremjandet anser att riktade nyemissioner endast får företas då de är till nytta för bolaget.

Styrelsen för Stockholms fondbörs, Näringslivets börskommitté och Bankinspektionen har nyligen med regler och rekommendationer påtagligt förstärkt den etiska standarden vid riktade nyemissioner.

Möjligen kan i aktiebolagslagen mer explicit behöva inskrivas kravet på företagsnyttan vid riktade nyemissioner. I så fall kan den nyligen inrättade aktiemarknadspanelens utlåtanden vara vägledande i rättstillämpningen. Denna fråga bör behandlas i samband med Leo-kommissionens betänkande.

Aktiefremjandet stöder den s. k. pilotskolan som stimulerar (i inskränkt mening) spridande av aktier till anställda och styrelse.

Aktiefremjandet har inte tagit ställning i frågan om vem i bolaget som skall besluta om riktade nyemissioner. Inför Leo-kommissionen har vi skissat följande alternativ:

- a) Man bibehåller nuvarande system med bolagsstämans rätt att delegera emissionsbeslut till styrelsen samtidigt som man i företag på aktiemarknaden skall iaktta de nya rekommendationerna.
- b) Man ändrar aktiebolagslagen så att riktade kontantemissioner måste beslutas av bolagsstämman. Apportemissioner vid företagsförvärv kan dock delegeras till styrelsen, för att inte förhindra en handlingskraftig affärsverksamhet.
- c) Bolagsstämman skall efter ändring av aktiebolagslagen fatta alla emissionsbeslut.

## Minoritetsskydd

Minoritetsskydd vid riktade nyemissioner har berörts ovan.

När det gäller skydd för minoritetsägare vid take-overs är det inte möjligt att lagstifta härom. Man tänker sig en situation där någon förvärvar en avgörande del av aktierna i ett företag på aktiemarknaden. Minoritetsskyddet skulle då bestå i att köparen tvingas bjuda på återstoden av aktierna. Ingen lag kan täcka in de härvid uppkomna problemen. Vid vilken gräns skall lagen utlösas? I vissa företag kan man reellt bli dominerande redan vid förvärv av 10 %. Hur definierar man den nya ägarkonstellationen? Hur gör man om den nye ägaren inte har resurser att köpa återstoden?

I England har man framgångsrikt löst dessa problem genom att låta aktiemarknadspanelen fastställa en rekommendation i varje enskilt fall. Vi bör pröva samma metod i Sverige. Eventuellt kan också lagen om Stockholms fondbörs ändras så att möjligheten att förhindra aktiehandel efter affärer som inte uppfyller panelens eller börsens rekommendationer effektivt hindras.

När det gäller småaktieägares skydd mot dominerande ägares operationer i ett bolag, behandlas detta redan delvis i aktiebolagslagen. Därtill bör rekommendationer i enskilda fall kunna utfärdas av aktiemarknadspanelen.

I en av riksdagsmotionerna behandlas processhjälp till mindre aktieägare så att deras processkostnader alltid skall betalas av bolaget. Det kan vara

lämpligt att man, som föreslås, utreder denna fråga. Då bör man som alternativ också överväga möjligheten till rättsskydds försäkring.

LU 1986/87:5  
Bilaga 1

## Föreningen auktoriserade revisorer FAR

FAR *avstyrker* att några lagändringar initieras innan Leo-kommissionens betänkande föreligger. FAR *tar därför inte ställning* till större delen av förslagen i motionerna. I fråga om de förslag som avser revisorernas funktion i bolagen vill FAR *avstyrka* att ett "Aufsichtsrat" inrättas, *avstyrka* att förfångsrekvisitet i ABL 10 kap 13 § avskaffas och *avstå från ställningstagande* till ett par allmänt hållna förslag om stärkande av revisorernas ställning/roll.

### Motivering

De remitterade motionerna berör i huvudsak frågor som för närvarande behandlas av regeringens Leo-kommission. FAR har under hand erfarit att Leo-kommissionen satsat betydande resurser på att kartlägga förekomsten inom aktiemarknaden av vad som med rätt eller orätt betraktats som missbruk av det associationsrättsliga regelsystemet. Det finns anledning att med stort intresse se fram emot kommissionens betänkande, som sannolikt kommer att ge ett gott underlag för beslut om de åtgärder som eventuellt kan vara påkallade.

FAR finner det självklart att inga ändringar av aktiebolagslagen eller närliggande regler bör företagas förrän betänkandet föreligger. Av samma skäl avstår FAR för närvarande från att kommentera de förslag som framläggs i motionerna.

På några punkter berör motionerna dock direkt revisorernas roll och arbete. Även utan att ha tagit del av resultatet av Leo-kommissionens arbete anser sig FAR kunna lämna följande kommentarer.

### Motion 1985/86:L211, Gennser m. fl.:

Motionärerna föreslår inrättande efter bl. a. västtyskt mönster av ett "Aufsichtsrat". Syftet anges visserligen vara att stärka de enskilda aktieägarnas ställning, men det framgår att rådet skulle vara "sidoordnat revisionen". FAR vill erinra om att en liknande tanke framfördes i förslaget till ny aktiebolagslag (SOU 1971:15) under benämningen "förvaltningsråd". Förslaget togs inte med i propositionen (1975:103), bland annat med motiveringen att det skulle "uppstå svårigheter att dra en klar gräns mellan förvaltningsrådets och revisorernas uppgifter" och att förslaget över huvud taget var "ägnat att åstadkomma oklarhet beträffande ansvarsgränserna mellan de olika bolagsorganen". Härtill kom enligt föredragande statsrådet att ett förvaltningsråd innebar risk för en onödig byråkratisering som skulle kunna hämma företagsledningens handlingskraft, samt att de möjligheter från företagsdemokratisk synpunkt som kunde vara förknippade med ett förvaltningsråd hade minskat i betydelse genom införandet av styrelsrepresentation för de anställda (prop s. 235).

Även om förutsättningarna för de börsnoterade bolagen förändrats väsentligt sedan 1975 finner FAR att föredragande statsrådets invändningar har oförminskad tyngd i dag. FAR *avstyrker* därför införandet av ett nytt bolagsorgan.

**Motion 1985/86:L240, Silfverstrand m. fl.:**

I motionen framförs som ett av sex förslag en "förstärkning av revisorernas ställning i företagen". Revisorerna berörs i övrigt inte i motionen, varför det inte kan utläsas vilken form av förstärkning som föresvävar motionärerna. FAR avstår därför från att kommentera förslaget.

**Motion 1985/86:L270, Jonäng:**

Även i denna motion föreslås "en förstärkning av revisorernas roll". Här återfinns man dock bakgrunden till förslaget i motionstexten. Motionären anknuter dels till att revisorn enligt hennes uppfattning skulle vara "de större aktieägarnas företrädare" och dels till reglerna om revisorns upplysningsplikt på bolagsstämma och den dithörande förfångsklausulen.

Tanken att revisorn i ett svenskt aktiebolag skulle vara "de större aktieägarnas företrädare" strider diametralt mot en mångfald auktoritativa texter, däribland förarbetena till 1944 och 1975 års aktiebolagslagar, revisorsförordningen och FARs regler för god revisorssed samt en mängd uppsatser och utbildningsmaterial som publicerats under de senare årtiondena. FAR vill här endast hänvisa till föredragande statsrådets uttalande i propositionen till 1975 års aktiebolagslag, s. 242: "Revisorerna tillsätts som tidigare nämnts normalt av bolagsstämman. Revisorerna utövar emellertid sin granskning inte bara i aktieägarnas intresse. Revisor är skyldig att se till att bolaget iakttar de bestämmelser i aktiebolagslagen eller bolagsordningen som avser att skydda bolagets borgenärer, anställda och den aktieköpande allmänheten. Detsamma gäller i fråga om de bestämmelser i lagen som avser att ge skydd för enskilda aktieägare. Även det allmännas intressen måste beaktas under revisionen." I FARs yrkesutvecklande verksamhet betraktas regeln om oberoende som en av de tre huvudprinciperna tillsammans med kompetensen och tystnadsplikten.

Vad därefter angår revisorns upplysningsplikt gentemot bolagsstämman vill FAR endast konstatera att något alternativ till gällande bestämmelser inte presenteras av motionären. Det är lätt att tänka sig fall där aktieägargrupper som sätter sina egna intressen före bolagets kan skada bolaget genom att avtvinga revisorn upplysning om en affärshemlighet som styrelsen inte vill publicera. Till och med en aktieägarmajoritet skulle kunna tänkas – kanske oavsiktligt – framställa en sådan begäran, varför förfångsklausulen, som ju försetts med ett väsentlighetsrekvisit, är väl motiverad. Mot bakgrund av den vikt som traditionellt läggs vid revisorns oberoende noterar FAR slutligen med beklagande motionärens formulering om revisorn som "döljer sig bakom" förfångsklausulen.

Även om FAR ovan i huvudsak motsatt sig ändringar på kort sikt av gällande regelsystem vill FAR framhålla att utvecklingen av den svenska aktiemarknaden – en utveckling som inte gärna kunde förutses när gällande aktiebolagslag kom till – mycket väl kan tänkas motivera förändringar, bland annat av revisorsrollen. FAR bedriver i samarbete med Stockholms Fondbörs sedan ett halvår tillbaka ett utredningsarbete som syftar till att undersöka lämpligheten av och förutsättningarna för förändringar av revisorns granskningsansvar i börsbolag. Ett pressmeddelande som utgavs för någon månad sedan bifogas. Liknande synpunkter har för övrigt framförts i Riksdagens näringsutskott av FARs generalsekreterare vid en hearing i vintras. När detta utredningsarbete slutförts, vilket förutsätter att Leo-kommissionens arbete kunnat beaktas, kommer FAR och Fondbörsen att publicera sina tankar kring revisorsrollen i ett modernt börsföretag.

## Svenska revisorsamfundet SRS

Motionerna behandlar den svenska aktiemarknaden och har sin grund i den debatt om ett antal aktieaffärer som förekommit under den sista tiden. I ett näringslivsberoende och högindustrialiserat land som Sverige är det, enligt Samfundets mening, av största vikt att aktiemarknaden fungerar väl. Därigenom skapas förutsättningar för att näringslivet skall få tillgång till riskvilligt kapital och för ett spritt aktieäggande. För att marknaden skall fungera på avsett sätt är det av stor betydelse att denna inger förtroende och att detta förtroende även omfattar aktörerna på marknaden.

Den senaste tidens debatt, utifrån enstaka händelser, tyder på att detta förtroende håller på att rubbas. Samfundet anser det därför viktigt att vidta åtgärder så att förtroendet för aktiemarknaden upprätthålls.

Eftersom förtroendet sammanhänger med marknadens funktion samt dess aktörers handlingsätt och inte på regelsystemet som sådant är ändring av lagstiftningen kanske inte det mest effektiva sättet att komma tillrätta med missförhållanden. I sammanhanget bör även erinras om att vissa av de kritiserade företagen redan är lagreglerade. Av olika skäl, varav ett – de höga rättegångskostnaderna – behandlas i motion L249, kan det vara svårt för den enskilde att utnyttja det legala skydd som finns. I andra fall kan ändringar och kompletteringar av de börsetiska reglerna vara det effektivaste sättet.

Samfundet anser det viktigt att noga dels följa utvecklingen på aktiemarknaden och dels överväga eventuella lagstiftningsåtgärder samlat. Stor hänsyn bör därvid tas till det arbete som i dag pågår inom Stockholms Fondbörs och Näringslivets Börskommitté m. fl. För närvarande pågår ett omfattande utredningsarbete inom bl. a. den s. k. Leokommissionen. Förslagen i motionerna bör lämpligen övervägas i detta sammanhang. Några lagstiftningsåtgärder bör enligt samfundets mening inte vidtas förrän detta utredningsarbete avslutats.

Mot bakgrund av det ovan anförda avser Samfundet inte kommentera

förslagen i motionerna annat än i de fall som dessa direkt berör revisorernas roll.

I motion L211 föreslås, efter tyskt mönster, att ett nytt organ "Aufsichtsrat" inrättas. Detta skulle ha informativa uppgifter och sidoordnas revisionen. Ett liknande förslag benämnt förvaltningsråd framfördes i förarbetena i utredningen till den nu gällande aktiebolagslagen (SOU 1971:15 s. 210 ff). Ett stort antal remissinstanser – därav bl. a. SRS – avstyrkte förslaget. Förslaget togs inte med i propositionen. Som motiv härför anförde departementschefen bl. a. att förvaltningsrådet skulle åstadkomma oklarhet om ansvarsgränser mellan de olika bolagsorganen samtidigt som det förelåg en risk för onödigt byråkratisering som kunde hämma företagsledningens handlingskraft. Dessutom uppstod svårigheter att dra en klar gräns mellan förvaltningsrådets och revisorernas uppgifter (prop. 1975:103 s. 235).

Förutsättningarna har i viss mån ändrats sedan 1975. Samfundet anser dock att departementschefens invändningar fortfarande bör tillmätas avgörande betydelse. Då det dessutom sannolikt finns andra vägar för att stärka de enskilda aktieägarnas ställning och komma till rätta med informationsproblemen inom börsbolag samt mot bakgrund av de negativa erfarenheter från de länder där motsvarande system idag fungerar, avstyrker samfundet redan nu inrättandet av ett sådant förvaltningsråd.

Revisorns ställning behandlas i två motioner. I L240 framförs bl. a. ett förslag att förstärka revisorernas roll, förslaget kommenteras inte i motions-texten. I L270 föreslås också en förstärkning av revisorernas ställning. Av texten framgår att motionären anser att revisorerna är de större aktieägarnas företrädare och att bestämmelsen i AL 10:13 gör det möjligt för revisorn att dölja sig bakom skrivningen om väsentligt förfång.

Samfundet vill med kraft slå fast att revisorerna representerar samtliga aktieägares intressen. Dessutom skall revisorerna se till att bolagsledningen iakttar de bestämmelser i aktiebolagslagen och bolagsordningen som avser att skydda bolagets borgenärer, anställda, den aktieköpande allmänheten, aktieägarminoriteten och enskilda aktieägare, samt de allmännas intresse. Denna grundregel slås fast både i förarbetena till 1944 och 1975 års aktiebolagslagar (jfr prop. 1975:103 s. 242), i FAR:s och SRS:s regler om god revisorsed samt i utbildningsmaterial och annan litteratur. Regeln om oberoende är en av de grundläggande bestämmelserna i de etiska reglerna för ledamöter i Svenska Revisorsamfundet SRS.

Vad gäller revisors upplysningsplikt till bolagsstämma finns det sakliga motiv för regler som gör det möjligt för revisor att inte lämna upplysningar som kan skada bolaget, det kan t. ex. röra sig om viktiga affärshemligheter eller hemliga tekniska metoder. Däremot, vilket är viktigt att understryka, fritar inte regeln revisor från att lämna begärd upplysning som kan vara till förfång för bolagsledningen eller annan. I detta sammanhang bör man även notera reglerna om revisors skadeståndsskyldighet som är tillämpliga i detta fall. Sammantaget innebär detta, enligt Samfundets mening, att nuvarande bestämmelser i detta hänseende bör kvarstå. Från principiell utgångspunkt och med hänsyn till revisorns roll kan det dock ifrågasättas om inte en ändring av regeln borde övervägas. En sådan ändring bör dock ske utifrån helt andra premisser än dem som redovisas i motionen.

Även om samfundet motsatt sig förändringar i det nu gällande regelsystemet på kort sikt vill samfundet framhålla att utvecklingen på aktiemarknaden kan motivera förändringar, inte minst av revisorsrollen. Detta arbete kan dock inte enbart ske lagstiftningsvägen. Samfundet anser att det finns starka skäl att bibehålla den nuvarande ordningen där lagstiftningen ger den yttre ramen för marknaden, medan det ankommer på marknaden själv att skapa det mer detaljerande normsystemet.

## SAF

SAF återoppar Industriförbundets yttrande.

## LO

Den kraftiga expansionen av produktionen och ännu mer av lönsamheten i industrin har fört upp Stockholmsbörsen till en av de allra största i världen. Det är uppenbart att etik och information inte utvecklas i takt med denna expansion.

- I en rad företag har styrelserna beslutat att utge riktade emissioner till en krets i företaget.
- I ungefär 1/5 av börsföretagen förekommer det ett korsvist ägande.
- På börsen stoppades handeln med aktier i ett företag 30 gånger under 1985.

Avgörande för utvecklingen på börsen är dels vilken informationsplikt som gäller för företagen och kommissionärerna på börsen, dels vilken sammansättning ägarna har.

LO menar att det finns skäl för att söka uppnå en ökad spridning av aktieägande. I praktiken kommer dock både börsmarknaden och kontrollen över företagen att domineras av de stora aktieägarna. I allt väsentligt är det också dessa som påtar sig det långsiktiga ägaransvaret och har kompetensen att utöva en ägarfunktion som bygger på insikt och produktionens villkor. Det kan i huvudsak bara ske genom flera långsiktiga ägare.

Det ökande korsägandet inger dock stark oro. Om företagets ledningar vare sig kontrolleras av aktiva ägare i demokratisk ordning eller marknaden hotas både demokratin och marknaden. Det är rimligt att tro att effektivitetsbevakningen i företagen minskar när ägarkontrollen över företagen minskar.

Vi är tveksamma till om en lagstiftning i grunden skulle ändra så mycket av börsens funktion. Dess funktion är ju att dels förse företagen med riskkapital, dels fördela kapital mellan olika företag och dels att kontrollera företagens effektivitet.

Men den har också som funktion att dela ut överskottet av företagets resultat till aktieägarna. Utdelningarna är långsiktigt större än de medel aktieägarna sätter in i företagen. Börsen har också funktionen att reglera makt mellan olika grupper.

Dessa grundläggande funktioner ändras inte i grunden till följd av lagstiftningen. Men vi tror för det första inte att börsen själv kan kontrollera sin verksamhet. Tillräckligt många har intresse av att kortsiktigt berika sig för att detta inte skall fungera. Det kan vi se av näringslivets hittillsvarande agerande. En lagstiftning kommer sannolikt att förbättra förhållandena på börsen.

För det andra ser vi problemet utifrån löntagarperspektiv och kan då konstatera att löntagarna, i ett flertal av de ägarförändringar som skett, inte haft någon eller ringa information och än mindre möjlighet att påverka.

Aktiebolagslagen anses stå över medbestämmandelagen när ekonomiska värden på börsen kan påverkas. Därför behöver företagsledningarna inte informera facken.

För det tredje gynnas det ökade korsägandet av en lagstiftning som innebär att utdelningar från ett företag till ett annat är skattefria om ägarandelen överstiger 25 procent. I viss mån skulle korsägandet motverkas om dessa skatteregler förändrades.

Syftet med riktade emissioner var att företagen skulle kunna få kapital från AP-fonderna. Det finns ingen anledning att ta bort denna möjlighet. Om företagsledningarna vill rikta emissioner till sig själva bör detta i stället betraktas som en vanlig löneförmån. Så har också ledande företrädare för näringslivet förklarat att man skall se på dessa emissioner. Vi utgår därför från att det förmånsvärde som finns i riktade emissioner skall tas upp till full beskattning samt att sociala avgifter skall utgå på beloppet, på så sätt som regeringen aviserat kommer att ske vad gäller avsättning till vinstdelningsfonder.

En metod att indirekt höja den etiska nivån i aktörernas beteende är att inom ramen för Bokföringsnämndens uppgift "att främja utvecklingen av god redovisningssed i företagens offentliga redovisning" ställa större krav på innehållet i årsredovisningarna. LO och TCO har framfört detta krav till Bokföringsnämnden.

I handeln med aktier finns så starka ekonomiska incitament att det behövs starka balanserande krafter.

## TCO

TCO förutsätter att det ligger inom den s. k. Leo-kommissionens uppdrag att lägga förslag för att kortsiktigt finna medel att förhindra den typ av spektakulära händelser som uppmärksammats under senare tid. Det förslag som återkommer i några av motionerna om att förhindra möjligheten för bolagsstämman att delegera beslutsrätten om emissioner till bolagsstyrelsen bör naturligtvis nog övervägas.

Enligt TCOs mening bör även den nu arbetande Ägarutredningen lämna förslag hur de negativa effekter som uppstår av näringslivets allt mer komplicerade ägarbild skall kunna undvikas.

## SACO/SR

SACO/SR avstår från att yttra sig.

