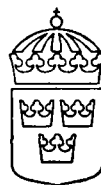


Regeringens proposition

1986/87: 76

om riktade emissioner m. m.



Prop.
1986/87: 76

Regeringen förelägger riksdagen vad som har tagits upp i bifogade utdrag ur regeringsprotokollet den 5 februari 1987 för den åtgärd och det ändamål som framgår av föredragandenas hemställan

På regeringens vägnar

Ingvar Carlsson

Bengt K.Å. Johansson

Propositionens huvudsakliga innehåll

Med utgångspunkt i den s. k. Leo-kommissionen behandlas de regler om riktade emissioner i aktiebolagsrätten som infördes 1973. Det understryks att dessa regler skall tillämpas med stor restriktivitet. Vidare föreslås vissa åtgärder för att stärka minoritetsskyddet i aktiebolagslagen. Förslaget tar främst sikte på *formerna för beslut om riktade emissioner, information till aktieägarna samt förfarandet vid tilldelning av aktier vid sådana emissioner.*

Den nya lagstiftningen skall gälla för börsbolag och OTC-bolag, s. k. aktiemarknadsbolag, samt dotterbolag till sådana bolag.

Ett beslut om riktad emission i ett sådant bolag som ovan nämnts skall fattas av bolagsstämman om emissionen riktar sig till bl. a. ledande befattningshavare i bolaget. Beslutet är giltigt endast om det har biträtts av aktieägare med minst nio tiondelar av de vid stämman avgivna rösterna och de vid stämman företrädde aktierna. Vid emissioner i ett dotterbolag, som inte är ett aktiemarknadsbolag, måste beslutet godkännas av stämman i ett moderbolag som är aktiemarknadsbolag. Motsvarande regler gäller vid försäljning av aktier som innehas av ett bolag i en koncern.

Om en bolagsstämma skall behandla ett förslag om en riktad emission föreskrivs att kallelsen till stämman skall ange förslagets huvudsakliga innehåll.

Uppgiften att besluta om tilldelning av aktier efter det att aktieteckningen vid en nyemission avslutats ankommer på styrelsen och får enligt förslaget inte längre delegeras till styrelseledamot.

De nya bestämmelserna föreslås träda i kraft den 1 april 1987.

Denna proposition innehåller tre protokollsutdrag: regeringens beslut om lagrådsremiss (s. 16), lagrådets yttrande över granskade lagförslag (s. 40) och regeringens beslut om proposition (s. 44). I underbilaga 1.4 till lagrådsremissen finns de lagförslag redovisade som lagrådet granskat (s. 91). Den som vill ta del av samtliga skäl för lagrådsremissen måste läsa alla tre protokollsutdragen.

1 Förslag till

Lag om riktade emissioner m. m.

Härigenom föreskrivs följande.

Inledande bestämmelser

1 § Denna lag gäller då aktiebolag, som enligt lagen (1985: 571) om värdepappersmarknaden utgör aktiemarknadsbolag, eller dotterbolag till sådana bolag fattar beslut om

1. nyemission av aktier eller emission av konvertibla skuldebrev eller skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning, eller

2. överlåtelse av aktier eller skuldebrev av detta slag som har utfärdats av ett bolag inom samma koncern.

2 § Med koncern förstås juridiska personer som enligt 1 kap. 2 § aktiebolagslagen (1975: 1385), 1 kap. 9 § försäkringsrörelselagen (1982: 713) eller 1 kap. 3 § bankaktiebolagslagen (1987: 000) är moderföretag och dotterföretag i förhållande till varandra.

3 § Ett beslut som enligt denna lag skall fattas eller godkännas av bolagsstämman är giltigt endast om det har biträttats av aktieägare med minst nio tiondelar av såväl de avgivna rösterna som de vid stämman företrädde aktierna.

Emission av aktier eller skuldebrev

4 § Ett beslut om emission av aktier eller skuldebrev som avses i 1 § 1 skall för att bli giltigt ha fattats eller godkänts av bolagsstämman i det emitterande bolaget, om aktieägarna i detta bolag inte skall ha företrädesrätt till teckning i förhållande till det antal aktier de förut äger eller enligt vad som föreskrivs i bolagsordningen samt företrädesrätt i stället skall lämnas

1. styrelseledamöter eller suppleanter i det emitterande aktiebolaget eller annat företag inom samma koncern,

2. verkställande direktör eller vice verkställande direktör i det emitterande aktiebolaget eller annat företag inom samma koncern,

3. andra anställda hos det emitterande aktiebolaget eller annat företag inom samma koncern,

4. make eller sambo till någon som avses i 1–3,

5. omyndiga barn som står under vårdnad av någon som avses i 1–3, eller

6. juridiska personer över vilka någon som avses i 1–5 ensam eller tillsammans med annan som avses där har ett bestämmande inflytande.

Denna paragraf gäller inte aktier som emitteras för att infria bolagets utfästelse i konvertibla skuldebrev eller i optionsrätter till nyteckning.

5 § För att ett beslut om emission i ett dotterbolag, som inte är aktiemarknadsbolag, skall bli giltigt fordras dessutom att emissionen godkänns genom beslut på bolagsstämman i det aktiemarknadsbolag som är moderbolag i koncernen.

I fråga om sådan bolagsstämman i moderbolag som avses i första stycket gäller föreskrifterna i 4 kap. 4 § aktiebolagslagen (1975: 1385), 4 kap. 7 § försäkringsrörelselagen (1982: 713) och 4 kap. 5 § bankaktiebolagslagen

(1987:000) om tillhandahållande av förslag till beslut och upplysning om skälen till avvikelser från aktieägarnas företrädesrätt samt om innehållet i kallelsen till bolagsstämman.

Överlåtelse av aktier eller skuldebrev

6 § Har ett aktiebolag emitterat aktier eller skuldebrev som avses i 1 § 2 med företrädesrätt till teckning för ett aktiebolag i samma koncern, får det senare bolaget inte överlåta aktierna eller skuldebrev eller till skuldebrev hörande optionsrätter till någon som avses i 4 § första stycket 1–6 utan att beslut om detta har fattats av bolagsstämman i det bolaget.

För att ett beslut om överlåtelse från ett dotterbolag, som inte är aktiemarknadsbolag, skall bli giltigt fordras dessutom att överlåtelsen godkänns genom beslut på bolagsstämman i det aktiemarknadsbolag som är moderbolag i koncernen.

I kallelsen till en bolagsstämman som skall behandla förslag till beslut som avses i denna paragraf skall förslagens huvudsakliga innehåll anges.

7 § Ett moderbolag får inte heller i övrigt överlåta aktier i ett dotterbolag till någon som avses i 4 § första stycket 1–6 utan att beslut om detta har fattats av bolagsstämman i moderbolaget.

Om det överlåtande moderbolaget inte är aktiemarknadsbolag men i sin tur har ett moderbolag som är sådant bolag, fordras för att överlåtelsen skall bli giltig dessutom att överlåtelsen godkänns genom beslut på bolagsstämman i det sistnämnda moderbolaget.

I kallelsen till en bolagsstämman som skall behandla förslag till beslut som avses i denna paragraf skall förslagens huvudsakliga innehåll anges.

8 § Överlåtelser av aktier, skuldebrev eller optionsrätter som sker i strid mot 6 eller 7 § är ogiltiga.

Information i förvaltningsberättelsen

9 § Om en emission som avses i 4 § har ägt rum, skall uppgift om emissionsbeslutets innehåll och om den tilldelning av nya aktier eller skuldebrev som har skett på grundval av beslutet lämnas i det emitterande aktiebolagets förvaltningsberättelse för det räkenskapsår under vilket emissionsbeslutet har blivit registrerat.

Om det emitterande aktiebolaget ingår i en koncern, skall uppgift enligt första stycket lämnas även i moderbolagets förvaltningsberättelse. Detta gäller dock ej, om dotterbolaget är aktiemarknadsbolag.

10 § Om en överlåtelse som avses i 6 eller 7 § har ägt rum, skall uppgift om överlåtelsen lämnas i det överlåtande aktiebolagets förvaltningsberättelse för det räkenskapsår som förvärvat är att hänföra till.

Om det överlåtande bolaget ingår i en koncern, skall uppgift enligt första stycket lämnas även i moderbolagets förvaltningsberättelse. Detta gäller dock ej, om dotterbolaget är aktiemarknadsbolag.

Denna lag träder i kraft den 1 april 1987.

Lag om ändring i aktiebolagslagen (1975: 1385)

Härigenom föreskrivs att 4 kap. 1, 4, 9, 14 och 15 §§ samt 5 kap. 1, 8 och 9 §§ aktiebolagslagen (1975: 1385)¹ skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse**Föreslagen lydelse*

4 kap.

1 §

Aktiekapitalet kan ökas genom att aktier tecknas mot betalning (nyemission) eller genom att aktier ges ut eller aktiernas nominella belopp höjes utan ny betalning (fondemission).

Beslut om emission fattas av bolagsstämman, om ej annat följer av 14 eller 15 §. Sådant beslut får ej fattas förrän bolaget blivit registrerat. Behöver bolagsordningen ändras, skall beslut därom först fattas.

Bestämmelserna i 2 kap. 2 § äger motsvarande tillämpning vid nyemission. Vid fondemission får ej till aktiekapitalet överföras belopp som understiger summan av de nya aktiernas nominella belopp eller den sammanlagda höjningen av aktiernas nominella belopp.

Vid nyemission i bolag vars aktier är noterade vid Stockholms fondbörs får aktier tecknas mot betalning av lägre belopp än det nominella, under förutsättning att skillnaden mellan vad som skall betalas för de nya aktierna och deras sammanlagda nominella belopp tillförs aktiekapitalet genom överföring från bolagets eget kapital i övrigt eller genom uppskrivning av värdet av anläggningstillgångar. Sådant överföring eller uppskrivning skall ske innan beslutet om nyemission registreras.

I fråga om aktiebolag, som enligt lagen (1985: 571) om värdepappersmarknaden utgör aktiemarknadsbolag, samt dotterbolag till sådana bolag gäller, förutom föreskrifterna i detta kapitel, bestämmelserna i lagen (1987: 000) om riktade emissioner m. m.

4 §

Förslag till beslut om nyemission skall hållas tillgängligt för aktieägarna under minst en vecka före den bolagsstämma vid vilken beslutet skall fattas. Det skall genast sändas till aktieägare, som begär det och uppger sin postadress. Förslaget skall läggas fram på stämman. Vad som nu sagts om förslag till beslut skall gälla sådan redogörelse av styrelsen och sådant yttrande av revisorerna som avses i 6 §. Innebär förslaget avvikelser från aktieägarnas företrädesrätt, skall skälen till avvikelserna anges i förslaget eller i handling som fogats vid förslaget. Om årsredovisningen ej skall behandlas på stämman, skall även följande handlingar enligt vad nyss sagts hållas tillgängliga och läggas fram på stämman:

1. avskrift av den senaste årsredovisningen, försedd med anteckning om bolagsstämmans beslut rörande bolagets vinst eller förlust, samt avskrift av revisionsberättelsen för det år årsredovisningen avser,

2. en av styrelsen undertecknad redogörelse för händelser av väsentlig betydelse för bolagets ställning, vilka inträffat efter årsredovisningens avgivande,

¹ Lagen omtryckt 1982: 739.

3. ett av revisorerna avgivet yttrande över redogörelsen.

Kallelse till bolagsstämman skall innehålla uppgift om den företrädesrätt att teckna aktier som enligt förslaget tillkommer aktieägarna eller annan eller vem som annars får teckna aktier.

Kallelse till bolagsstämman skall innehålla uppgift om den företrädesrätt att teckna aktier som enligt förslaget tillkommer aktieägarna eller annan eller vem som annars får teckna aktier.

Kallelsen skall ange förslagets huvudsakliga innehåll, om aktieägarna inte skall ha företrädesrätt till teckning i förhållande till det antal aktier de förut äger eller enligt vad som föreskrivs i bolagsordningen.

9 §

När *teckningen* avslutats skall styrelsen eller den styrelsen inom sig förordnar besluta om tilldelning av nya aktier till aktietecknarna. Anses därvid att aktieteckning är ogiltig, skall aktietecknaren genast underrättas härom. Aktierna skall genom styrelsens försorg ofördröjligen upptagas i aktieboken.

När *aktieteckningen* har avslutats skall styrelsen besluta om tilldelning av nya aktier till aktietecknarna. Anser styrelsen att någon aktieteckning är ogiltig, skall aktietecknaren genast underrättas om detta. Aktierna skall genom styrelsens försorg genast tas upp i aktieboken.

14 §

Styrelsen kan besluta om nyemission och om avvikelse från aktieägares företrädesrätt enligt 2 § under förutsättning av bolagsstämmans godkännande. Bestämmelserna i 5–13 §§ gäller därvid i tillämpliga delar, varvid dock skall iakttagas vad som föreskrives nedan i tredje stycket.

I fråga om styrelsens begäran om bolagsstämmans godkännande äger 4 § första stycket motsvarande tillämpning. Vad som där sägs om förslag till emissionsbeslut skall gälla styrelsens beslut.

I fråga om styrelsens begäran om bolagsstämmans godkännande äger 4 § motsvarande tillämpning. Vad som där sägs om förslag till emissionsbeslut skall gälla styrelsens beslut.

Införing av de nya aktierna i aktieboken och anmälan för registrering enligt 12 § skall ej ske innan stämman har godkänt emissionsbeslutet. Har sådan anmälan ej skett inom ett år från styrelsens beslut om emission, är emissionsbeslutet förfallet. Vad som har betalats på tecknade aktier skall i sådant fall genast återbetalas.

15 §

Bolagsstämman kan bemyndiga styrelsen att fatta beslut om nyemission i den mån emissionen kan ske utan ändring i bolagsordningen och att därvid avvika från aktieägarnas företrädesrätt enligt 2 §.

Skall styrelsen kunna besluta om nyemission med bestämmelse som avses i 6 § eller med avvikelse från

Skall styrelsen kunna besluta om nyemission med bestämmelse som avses i 6 § eller med avvikelse från

aktieägarnas företrädesrätt, skall detta anges särskilt i bolagsstämmans bemyndigande. Bemyndigandet skall innehålla bestämmelser om den tid, längst intill nästkommande ordinarie bolagsstämma, inom vilken styrelsens beslut om nyemission skall fattas. Bestämmelserna i 4 § första stycket äger motsvarande tillämpning i fråga om förslag till bemyndigande.

aktieägarnas företrädesrätt, skall detta anges särskilt i bolagsstämmans bemyndigande. Bemyndigandet skall innehålla bestämmelser om den tid, längst intill nästkommande ordinarie bolagsstämma, inom vilken styrelsens beslut om nyemission skall fattas. Bestämmelserna i 4 § äger motsvarande tillämpning i fråga om förslag till bemyndigande.

Bolagsstämmans beslut om bemyndigande skall genast anmälas för registrering. Innan registrering har skett, kan styrelsen ej fatta beslut om emission.

Bestämmelsernas i 5–13 §§ gäller i tillämpliga delar när styrelsen beslutar om emission med stöd av bemyndigande.

5 kap.

1 §

Aktiebolag kan mot vederlag utge konvertibla skuldebrev eller skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning. Sådana skuldebrev skall ställas till innehavaren eller till viss man eller order.

Konvertibla skuldebrev skall innehålla utfästelse från bolaget om att borgenär har rätt att helt eller delvis utbyta sin fordran enligt skuldebreven mot aktier i bolaget. Skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning skall ge borgenär rätt att teckna aktier i bolaget mot betalning i pengar.

Villkoren för utbyte eller nyteckning av aktier skall bestämmas så att utbyte eller nyteckning kan ske utan att bolagsordningen ändras. Vederlaget för konvertibelt skuldebrev får ej understiga det nominella beloppet på aktie som utlämnas vid utbyte, om ej mellanskillnaden täckes genom kontant betalning vid utbytet.

Optionsrätt till nyteckning kan knytas till optionsbevis fogade vid skuldebreven. Borgenär får skilja optionsbevis från skuldebrev och förfoga över beviset särskilt, om ej i skuldebrevet föreskrives att beviset får avskiljas först efter viss tid.

I fråga om aktiebolag, som enligt lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden utgör aktiemarknadsbolag, samt dotterbolag till sådana bolag gäller, förutom föreskrifterna i detta kapitel, bestämmelserna i lagen (1987:000) om riktade emissioner m. m.

8 §

Styrelsen kan besluta om emission av skuldebrev och om avvikelser från aktieägares företrädesrätt under förutsättning av bolagsstämmans godkännande. Bestämmelserna i 4–6 §§ och 7 § första stycket äger motsvarande tillämpning.

I fråga om styrelsens begäran om bolagsstämmans godkännande äger

I fråga om styrelsens begäran om bolagsstämmans godkännande äger

4 kap. 4 § *första stycket* motsvarande tillämpning. Vad där sägs om förslag till emissionsbeslut skall gälla styrelsens beslut.

4 kap. 4 § motsvarande tillämpning. Vad där sägs om förslag till emissionsbeslut skall gälla styrelsens beslut.

Anmälan för registrering enligt 7 § tredje stycket skall göras när emissionsbeslutet godkänts av stämman och teckningen av skuldebrev avslutats. Har anmälan för registrering ej skett inom ett år från styrelsens beslut om emission, är beslutet förfallet.

9 §

Bolagsstämman kan bemyndiga styrelsen att fatta beslut om emission och att därvid avvika från bestämmelserna i 2 § om aktieägares företrädesrätt.

Skall skuldebrev kunna tecknas mot tillskott av annan egendom än pengar eller eljest med villkor eller skall avvikelser från aktieägares företrädesrätt kunna göras, skall detta särskilt anges i bolagsstämmans beslut. Beslutet skall innehålla bestämmelse om den tid, längst intill nästkommande ordinarie bolagsstämma, inom vilken styrelsens beslut skall fattas. Bestämmelserna i 4 kap. 4 § *första stycket* äger motsvarande tillämpning i fråga om förslag till bemyndigande.

Skall skuldebrev kunna tecknas mot tillskott av annan egendom än pengar eller eljest med villkor eller skall avvikelser från aktieägares företrädesrätt kunna göras, skall detta särskilt anges i bolagsstämmans beslut. Beslutet skall innehålla bestämmelse om den tid, längst intill nästkommande ordinarie bolagsstämma, inom vilken styrelsens beslut skall fattas. Bestämmelserna i 4 kap. 4 § äger motsvarande tillämpning i fråga om förslag till bemyndigande.

Bolagsstämmans beslut skall genast anmälas för registrering. Innan registrering har skett kan styrelsen ej fatta beslut om emission.

Bestämmelserna i 4–7 §§ gäller i tillämpliga delar i fråga om styrelsens beslut om emissioner.

Denna lag träder i kraft den 1 april 1987.

Lag om ändring i försäkringsrörelselagen (1982: 713)

Härigenom föreskrivs att 4 kap. 1, 7, 11, 16 och 17 §§ försäkringsrörelselagen 1982: 713 skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

4 kap.

1 §

Aktiekapitalet kan ökas genom att aktier tecknas mot betalning (nyemission) eller genom att aktier ges ut eller aktiernas nominella belopp höjs utan ny betalning (fondemission). En fondemission kan endast ske i skadeförsäkringsbolag.

Beslut om emission fattas av bolagsstämman, om något annat inte följer av 16 eller 17 §. Sådana beslut får inte fattas förrän bolaget har blivit registrerat. Behöver bolagsordningen ändras skall beslut om detta fattas först. Ett beslut om emission får fattas innan ändringen stadfästs om beslutet görs beroende av att stadfästelse meddelas.

Vid nyemission får betalning för aktier inte understiga det nominella beloppet.

Vid fondemission får inte till aktiekapitalet föras över belopp som understiger summan av de nya aktiernas nominella belopp eller den sammanlagda höjningen av aktiernas nominella belopp.

I fråga om försäkringsaktiebolag, som enligt lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden utgör aktiemarknadsbolag, samt dotteraktiebolag till sådana bolag gäller, förutom föreskrifterna i detta kapitel, bestämmelserna i lagen (1987:000) om riktade emissioner m. m.

7 §

Ett förslag till beslut om nyemission skall hållas tillgängligt för aktieägarna under minst en vecka före den bolagsstämma vid vilken beslutet skall fattas. Det skall genast sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress. Förslaget skall läggas fram på stämman. Vad som nu har sagts om förslag till beslut skall även gälla sådana redogörelser av styrelsen, yttranden av revisorererna och sådant medgivande av försäkringsinspektionen som avses i 2–4 §§. Innebär förslaget en avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt, skall skälen till avvikelserna anges i förslaget eller i en handling som skall fogas till förslaget. Om årsredovisningen inte skall behandlas på stämman, skall även följande handlingar enligt vad som nyss har sagts hållas tillgängliga och läggas fram på stämman

1. en avskrift av den senaste årsredovisningen, försedd med anteckning om bolagsstämmans beslut om bolagets vinst eller förlust, samt en avskrift av revisionsberättelsen för det år årsredovisningen avser,
2. en av styrelsen undertecknad redogörelse för händelser av väsentlig betydelse för bolagets ställning som har inträffat efter det att årsredovisningen avgetts, och
3. ett av revisorererna avgivet yttrande över redogörelsen.

Kallelsen till bolagsstämman skall innehålla uppgifter om den företrädesrätt att teckna aktier som aktieägarna eller andra enligt förslaget samt uppgifter om vem som i övrigt får teckna aktier.

Kallelsen till bolagsstämman skall innehålla uppgifter om den företrädesrätt att teckna aktier som aktieägarna eller andra har enligt förslaget samt uppgifter om vem som i övrigt får teckna aktier.

Kallelsen skall ange förslagets huvudsakliga innehåll, om aktieägarna inte skall ha företrädesrätt till teckning i förhållande till det antal aktier de förut äger eller enligt vad som föreskrivs i bolagsordningen.

11 §

När teckningen har avslutats skall styrelsen eller den styrelsen inom sig förordnar besluta om tilldelning av nya aktier till aktietecknarna. Anses därvid att någon aktieteckning är ogiltig, skall aktietecknaren genast underrättas om detta. Aktierna skall genom styrelsens försorg genast tas upp i aktieboken.

När aktieteckningen har avslutats skall styrelsen besluta om tilldelning av nya aktier till aktietecknarna. Anser styrelsen att någon aktieteckning är ogiltig, skall aktietecknaren genast underrättas om detta. Aktierna skall genom styrelsens försorg genast tas upp i aktieboken.

16 §

Styrelsen kan besluta om nyemission och om avvikelser från aktieägar- nas företrädesrätt enligt 5 § under förutsättning av bolagsstämmans godkännande. Bestämmelserna i 2–4 och 8–15 §§ skall därvid gälla i tillämpliga delar. Dessutom skall dock iaktas vad som föreskrivs nedan i tredje stycket.

I fråga om styrelsens begäran om bolagsstämmans godkännande skall 7 § första stycket tillämpas. Vad som där sägs om förslag till emissionsbeslut skall i stället gälla styrelsens beslut.

I fråga om styrelsens begäran om bolagsstämmans godkännande skall 7 § tillämpas. Vad som där sägs om förslag till emissionsbeslut skall i stället gälla styrelsens beslut.

Innan stämman har godkänt emissionsbeslutet, får de nya aktierna inte föras in i aktieboken och beslutet inte anmälas för registrering enligt 14 §. Har en sådan anmälan inte gjorts inom ett år från styrelsens beslut om emission, har emissionsbeslutet förfallit. Vad som har betalats för tecknade aktier skall i sådant fall genast betalas tillbaka.

17 §

Bolagsstämman kan bemyndiga styrelsen att fatta beslut om nyemission i den mån emissionen kan ske utan ändring i bolagsordningen och att därvid avvika från aktieägarnas företrädesrätt enligt 5 §.

Skall styrelsen kunna besluta om nyemission med de bestämmelser som avses i 2–4 §§ eller med avvikelser från aktieägarnas företrädesrätt, skall detta särskilt anges i bo-

Skall styrelsen kunna besluta om nyemission med de bestämmelser som avses i 2–4 §§ eller med avvikelser från aktieägarnas företrädesrätt, skall detta särskilt anges i bo-

lagsstämman bemyndigande. Bemyndigandet skall innehålla bestämmelser om den tid, längst intill den nästkommande ordinarie bolagsstämman, inom vilken styrelsens beslut om nyemissionen skall fattas. Bestämmelserna i 7 § första stycket om förslag till emissionsbeslut skall tillämpas på förslag till bemyndigande.

lagsstämman bemyndigande. Bemyndigandet skall innehålla bestämmelser om den tid, längst intill den nästkommande ordinarie bolagsstämman, inom vilken styrelsens beslut om nyemissionen skall fattas. Bestämmelserna i 7 § om förslag till emissionsbeslut skall tillämpas på förslag till bemyndigande.

Bolagsstämman beslut om bemyndigande skall genast anmälas för registrering. Innan registrering har skett, kan styrelsen inte fatta beslut om emission.

Bestämmelserna i 2–4 och 8–15 §§ skall gälla i tillämpliga delar när styrelsen beslutar om emission med stöd av ett bemyndigande.

Denna lag träder i kraft den 1 april 1987.

Lag om ändring i bankaktiebolagslagen (1987: 000)

Härigenom föreskrivs att 4 kap. 1, 5, 10, 15 och 16 §§ samt 5 kap. 1, 8 och 9 §§ bankaktiebolagslagen (1987: 000) skall ha följande lydelse.

Lydelse enligt prop. 1986/87: 12 *Föreslagen lydelse*

4 kap.

1 §

Aktiekapitalet kan ökas genom att aktier tecknas mot betalning (nyemission) eller genom att aktier ges ut eller aktiernas nominella belopp höjs utan ny betalning (fondemission).

Beslut om emission fattas av bolagsstämman, om något annat inte följer av 15 eller 16 §. Sådant beslut får inte fattas förrän bankaktiebolaget har blivit registrerat. Behöver bolagsordningen ändras, skall beslut om detta fattas först. Ett beslut om emission får fattas innan ändringen har stadfästs, om beslutet görs beroende av att stadfästelse meddelas.

I fråga om bankaktiebolag, som enligt lagen (1985: 571) om värdepappersmarknaden utgör aktiemarknadsbolag, samt dotterbolag till sådana bolag gäller, förutom föreskrifterna i detta kapitel, bestämmelserna i lagen (1987: 000) om riktade emissioner m. m.

5 §

Ett förslag till beslut om nyemission skall hållas tillgängligt för aktieägarna under minst en vecka före den bolagsstämma vid vilken beslutet skall fattas. Det skall genast sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress. Förslaget skall läggas fram på stämman. Vad som nu har sagts om förslag till beslut skall även gälla sådant medgivande av bankinspektionen och tillstånd av regeringen eller bankinspektionen som avses i 2 § andra stycket samt sådana redogörelser av styrelsen och yttranden av revisorerna som avses i 7 §. Innebär förslaget en avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt, skall skälen till avvikelsen anges i förslaget eller i en handling som skall fogas till förslaget. Om årsredovisningen inte skall behandlas på stämman, skall även följande handlingar enligt vad som nyss har sagts hållas tillgängliga och läggas fram på stämman:

1. en avskrift av den senaste årsredovisningen, försedd med anteckning om bolagsstämmans beslut om bolagets vinst eller förlust, samt en avskrift av revisionsberättelsen för det år årsredovisningen avser,

2. en av styrelsen undertecknad redogörelse för händelser av väsentlig betydelse för bolagets ställning som har inträffat efter det att årsredovisningen avgetts, och

3. ett av revisorerna avgivet yttrande över redogörelsen.

Kallelsen till bolagsstämman skall innehålla uppgifter om den företrädesrätt att teckna aktier som aktieägarna eller andra har enligt förslaget samt uppgifter om vem som i övrigt får teckna aktier.

Kallelsen till bolagsstämman skall innehålla uppgifter om den företrädesrätt att teckna aktier som aktieägarna eller andra har enligt förslaget samt uppgifter om vem som i övrigt får teckna aktier.

Kallelsen skall ange förslagets

huvudsakliga innehåll, om aktieägarna inte skall ha företrädesrätt till teckning i förhållande till det antal aktier de förut äger eller enligt vad som föreskrivs i bolagsordningen.

10 §

När aktieteckningen har avslutats skall styrelsen *eller den som styrelsen inom sig förordnar* besluta om tilldelning av nya aktier till aktietecknarna. *Om det anses* att någon aktieteckning är ogiltig, skall aktietecknaren genast underrättas om detta. Aktierna skall genom styrelsens försorg genast tas upp i aktieboken.

När aktieteckningen har avslutats skall styrelsen besluta om tilldelning av nya aktier till aktietecknarna. *Anser styrelsen* att någon aktieteckning är ogiltig, skall aktietecknaren genast underrättas om detta. Aktierna skall genom styrelsens försorg genast tas upp i aktieboken.

15 §

Styrelsen kan besluta om nyemission och om avvikelser från aktieägarnas företrädesrätt enligt 3 § under förutsättning av bolagsstämmans godkännande. Bestämmelserna i 6–14 §§ skall därvid gälla i tillämpliga delar. Dessutom skall iakttas vad som föreskrivs nedan i tredje stycket.

I fråga om styrelsens begäran om bolagsstämmans godkännande skall 5 § *första stycket* tillämpas. Vad som där sägs om förslag till emissionsbeslut skall i stället gälla styrelsens beslut.

I fråga om styrelsens begäran om bolagsstämmans godkännande skall 5 § tillämpas. Vad som där sägs om förslag till emissionsbeslut skall i stället gälla styrelsens beslut.

Innan stämman godkänt emissionsbeslutet, får de nya aktierna inte föras in i aktieboken och beslutet inte anmälas för registrering enligt 13 §. Har en sådan anmälan inte gjorts inom ett år från styrelsens beslut om emission, har emissionsbeslutet förfallit. Vad som har betalats för tecknade aktier skall i sådant fall genast betalas tillbaka.

16 §

Bolagsstämman kan bemyndiga styrelsen att fatta beslut om en nyemission i den mån emissionen kan ske utan ändring i bolagsordningen och att därvid avvika från aktieägarnas företrädesrätt enligt 3 §.

Skall styrelsen kunna besluta om nyemission med de bestämmelser som avses i 7 § eller med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt, skall detta särskilt anges i bolagsstämmans bemyndigande. Bemyndigandet skall innehålla bestämmelser om den tid, längst intill den nästkommande ordinarie bolagsstämman, inom vilken styrelsens beslut om nyemissionen skall fattas. Bestämmelserna i 5 § *första*

Skall styrelsen kunna besluta om nyemission med de bestämmelser som avses i 7 § eller med avvikelser från aktieägarnas företrädesrätt, skall detta särskilt anges i bolagsstämmans bemyndigande. Bemyndigandet skall innehålla bestämmelser om den tid, längst intill den nästkommande ordinarie bolagsstämman, inom vilken styrelsens beslut om nyemissionen skall fattas. Bestämmelserna i 5 § om för-

stycket om förslag till emissionsbeslut skall tillämpas på förslag till bemyndigandet.

slag till emissionsbeslut skall tillämpas på förslag till bemyndigande.

Bolagsstämmans beslut om bemyndigande skall genast anmälas för registrering. Innan registrering har skett, kan styrelsen inte fatta beslut om emission.

Bestämmelserna i 6–14 §§ skall gälla i tillämpliga delar när styrelsen beslutar om emission med stöd av ett bemyndigande.

5 kap.

1 §

Ett bankaktiebolag kan mot ersättning ge ut konvertibla skuldebrev eller skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning. Sådana skuldebrev skall ställas till innehavaren eller till viss man eller order. Bestämmelserna i 2 kap. 20 § bankrörelselagen (1986:000) om bankaktiebolags rätt att utfärda obligationer skall därvid iakttas.

Konvertibla skuldebrev skall innehålla en utfästelse från bolaget om att borgenären har rätt att helt eller delvis byta ut sin fordran enligt skuldebrevet mot aktier i bolaget. Skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning skall ge borgenären rätt att teckna aktier i bolaget mot betalning i pengar.

Villkoren för utbyte eller nyteckning av aktie skall bestämmas så att utbyte eller nyteckning kan ske utan att bolagsordningen ändras. Ersättningen för ett konvertibelt skuldebrev får inte understiga det nominella beloppet på aktie som lämnas ut vid utbyte, om inte mellanskillnaden täcks genom kontant betalning vid utbytet. Skall ett konvertibelt skuldebrev kunna betalas med annan egendom än pengar (apport) krävs bankinspektionens medgivande eller i vissa fall regeringens eller bankinspektionens tillstånd enligt 4 kap. 2 § andra stycket. I övrigt gäller härvid bestämmelserna i 4 kap. 2 § första stycket.

Optionsrätt till nyteckning kan knytas till optionsbevis som är fogade till skuldebrev. Borgenären får avskilja ett optionsbevis från ett skuldebrev och förfoga över beviset särskilt, om det inte i skuldebrevet föreskrivs att beviset får avskiljas först efter viss tid.

I fråga om bankaktiebolag, som enligt lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden utgör aktie-marknadsbolag, samt dotterbolag till sådana bolag gäller, förutom föreskrifterna i detta kapitel, bestämmelserna i lagen (1987:000) om riktade emissioner m. m.

8 §

Styrelsen kan besluta om emission av skuldebrev och om avvikelser från aktieägares företrädesrätt under förutsättning av bolagsstämmans godkännande. Bestämmelserna i 4–6 §§ och 7 § första stycket skall därvid gälla i tillämpliga delar.

I fråga om styrelsens begäran om bolagsstämmans godkännande skall 4 kap. 5 § första stycket tillämpas. Vad som där sägs om förslag till

I fråga om styrelsens begäran om bolagsstämmans godkännande skall 4 kap. 5 § tillämpas. Vad som där sägs om förslag till emissionsbeslut

emissionsbeslut skall i stället gälla styrelsens beslut. skall i stället gälla styrelsens beslut.

Emissionsbeslutet skall anmälas för registrering enligt 7 § tredje stycket när det har godkänts av stämman och teckningen av skuldebrev avslutats. Har en sådan anmälan inte gjorts inom ett år från styrelsens beslut om emission, är beslutet förfallet.

9 §

Bolagsstämman kan bemyndiga styrelsen att fatta beslut om en emission som kan ske utan ändring i bolagsordningen och att därvid avvika från aktieägarnas företrädesrätt enligt 2 §.

Skall skuldebrev kunna tecknas mot tillskott av annan egendom än pengar eller med andra villkor eller skall avvikelser från aktieägarnas företrädesrätt kunna göras, skall detta särskilt anges i bolagsstämmans bemyndigande. Bemyndigandet skall innehålla bestämmelser om den tid, längst till den nästkommande ordinarie bolagsstämman, inom vilken styrelsens beslut skall fattas. Bestämmelserna i 4 kap. 5 § första stycket skall tillämpas på förslag till bemyndigande.

Skall skuldebrev kunnas tecknas mot tillskott av annan egendom än pengar eller med andra villkor eller skall avvikelser från aktieägarnas företrädesrätt kunna göras, skall detta särskilt anges i bolagsstämmans bemyndigande. Bemyndigandet skall innehålla bestämmelser om den tid, längst till den nästkommande ordinarie bolagsstämman, inom vilken styrelsens beslut skall fattas. Bestämmelserna i 4 kap. 5 § skall tillämpas på förslag till bemyndigande.

Bolagsstämmans beslut om bemyndigande skall genast anmälas för registrering. Innan registrering har skett, kan styrelsen inte fatta beslut om emission.

Bestämmelserna i 4–7 §§ gäller i tillämpliga delar när styrelsen beslutar om emission med stöd av ett bemyndigande.

Denna lag träder i kraft den 1 april 1987.

Finansdepartementet

Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 8 januari 1987

Närvarande: statsministern Carlsson, ordförande, och statsråden Feldt, Sigurdson, Leijon, Hjelm-Wallén, Peterson, S. Andersson, Bodström, Göransson, Gradin, Dahl, R. Carlsson, Holmberg, Hellström, Wickbom, Johansson, Hulterström, Lindqvist, G. Andersson, Lönnqvist

Föredragande: statsrådet Johansson

Lagrådsremiss om riktade emissioner m. m.

1 Inledning

Handeln med aktier har under 1980-talet ökat dramatiskt. Det är viktigt för kapitalmarknaden att denna handel sker under ordnade former och med allmänhetens förtroende.

Under hösten 1985 ifrågasattes i den allmänna debatten om vissa fall av s. k. riktade aktieemissioner, dvs. emissioner som erbjuds vissa bestämda fysiska eller juridiska personer, genomförts på ett godtagbart sätt. Kritiken gällde bl. a. de emissioner och vissa andra transaktioner som börsföretaget Wilh. Sonesson AB (Sonessons) genomförde beträffande aktier i läkemedelsföretaget AB Leo, vilket bolag sedan år 1983 är ett helägt dotterbolag till Sonessons.

I januari 1986 tillsatte regeringen en kommission (f. d. justitierådet Bengt Hult, ordförande, professorn Sven-Erik Johansson och auktoriserade revisorn Per V. A. Hanner) med uppgift att klarlägga vad som faktiskt skett i den s. k. Leo-affären samt att undersöka andra liknande förfaranden. I uppdraget ingick att överväga om det fanns anledning att införa ytterligare regler till de mindre aktieägarnas skydd, ävensom behovet av andra åtgärder för att trygga att handeln med aktier sker under sunda och rättvisa former.

Kommissionen överlämnade i juni 1986 rapporten (Ds Fi 1986: 21) Riktade emissioner av aktier m. m. Rapporten har remissbehandlats.

Till protokollet i detta ärende bör fogas dels en sammanfattning av rapporten som underbilaga 1.1, dels det utkast till lagförslag som läggs fram i rapporten som underbilaga 1.2, dels en förteckning över remissinstanserna och en sammanställning av remissyttrandena som underbilaga 1.3.

Emissioner av aktier m. m.

Genom emission av nya aktier kan ett företag öka sitt aktiekapital och på så sätt utveckla sin verksamhet. En nyemission kan ske antingen genom att aktier tecknas mot betalning i pengar, kontantemission, eller mot att aktierna betalas med annan egendom som överlåts till bolaget, apportemission. Som huvudregel gäller enligt 4 kap. 2 § aktiebolagslagen (1975: 1385) att varje tidigare aktieägare vid en nyemission skall ha rätt att teckna så många aktier som svarar mot hans andel i det gamla aktiekapitalet. Aktieägaren ges härigenom möjlighet att tillgodogöra sig det värde teckningsrätten har, antingen genom försäljning eller genom teckning för egen del, samtidigt som han bereds tillfälle att behålla sin andel av aktiestockens totala röstvärde.

Reglerna i 4 kap. 2 § aktiebolagslagen innebär att det står aktieägarna fritt att utforma emissionsbeslutet så att aktieägare inte får företrädesrätt enligt huvudregeln. Denna valfrihet för aktieägarna infördes genom ändringar i aktiebolagslagen år 1973 (prop. 1973: 93, LU 19, rskr. 238). Därigenom möjliggjordes s. k. riktade emissioner, dvs. kontantemissioner som i första hand erbjuds vissa bestämda fysiska eller juridiska personer utanför eller inom den gamla aktieägarkretsen. Aktieägarnas beslut om en sådan riktad emission fattas på en bolagsstämma. Härtill fordras endast enkel majoritet. Möjlighet föreligger också för styrelsen att fatta beslut om avvikelser från aktieägarnas företrädesrätt under förutsättning av bolagsstämmans senare godkännande. Stämman kan även i förväg bemyndiga styrelsen att själv besluta om företrädesrätten.

1973 års regler om riktade emissioner tillkom bl. a. för att möjliggöra för ett bolag att emittera fria aktier utomlands och därmed få en finansiering med hjälp av utländskt kapital. Ett annat skäl som omnämndes i motiven till lagändringen var att göra det möjligt för fjärde AP-fonden att direkt tillskjuta riskkapital till företag. I förarbetena till lagstiftningen har vidare sagts att ett beslut om att en viss grupp av aktieägare skall ges rätt att teckna aktier endast kan ske om det finns objektiva godtagbara skäl för en sådan avgränsning av företrädesrätten. Det framhölls även 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.

Alla aktieägare har en grundläggande rätt att behandlas lika av såväl bolagsstämman som styrelse eller annan ställföreträdare för ett bolag. Denna princip har kommit till uttryck i 8 kap. 13 § aktiebolagslagen, såvitt avser styrelsen, och 9 kap. 16 §, såvitt avser bolagsstämman. Det sägs där att bolagsorganen inte får företa någon rättshandling eller någon annan åtgärd som är ägnad att bereda otillbörlig fördel åt aktieägare eller annan till nackdel för bolaget eller annan aktieägare. Dessa s. k. generalklausuler innebär bl. a. att bolagsorganen är skyldiga att handla lojalt mot en aktieägarminoritet.

Det är ett viktigt samhällsintresse att emissionsverksamheten, dvs. utgivningen av värdepapper, kan fortgå under betryggande och välordnade former. Härigenom tillgodoses näringslivet med långfristiga krediter och riskkapital. Emissioner kan förutom aktier även avse andra värdepapper såsom konvertibla förlagsbevis, vinstandelsbevis och skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning samt obligationer.

En förutsättning för att emissionsverksamheten skall kunna fungera på ett godtagbart sätt är att det finns en väl fungerande andrahandsmarknad. Bl. a. genom den verksamhet som bedrivs av Stockholms fondbörs tillgodoses detta krav. Börshandelns betydelse är särskilt stor i fråga om aktier.

Den svenska aktiemarknaden har under 1980-talet genomgått stora förändringar. Den registrerade aktieomsättningen var 7,6 miljarder kr. år 1980 men beräknas nå nära 150 miljarder kr. under år 1986. Generalindex har på sju år ökat med över 600 procent.

Den stora kursuppgången har inneburit att aktiemarknadens bestyrelse som finansieringskälla åt kapitalbehövande företag har vuxit markant. Börsbolagen har under 1980-talet försetts med riskvilligt kapital från aktiemarknaden i allt större utsträckning. Nyemissioner av aktier och konvertibler jämte introduktion av nya bolag på börsen gav år 1980 ett kapitaltillskott från den svenska marknaden på cirka 200 milj. kr. medan motsvarande emissionsverksamhet år 1983 var 9,4 miljarder kr. Riskkapitaltillförseln år 1985 utgjorde 2,8 miljarder kr. och beräknas bli drygt 4 miljarder kr. under år 1986.

Med hänsyn till aktiehandelns samhällsekonomiska betydelse och spridningen av aktier hos en bred allmänhet är det naturligt att väsentliga delar av marknaden blivit föremål för reglering i lag eller annan författning. Härigenom har lagstiftaren önskat skapa förtroende för aktiemarknaden och skydda allmänheten mot förluster föranledda av otillbörliga förfaranden på marknaden.

Bestämmelser av betydelse för aktiemarknaden finns bl. a. i aktiebolagslagen och i lagen (1979:749) om Stockholms fondbörs. Aktiebolagslagen reglerar i dessa delar i första hand bolagens skyldighet att ge offentlighet åt sådana förhållanden som är av vikt för att fylla aktiemarknadens behov av information om företagen. Sådan information är en viktig utgångspunkt för kursbildningen på aktier. I aktiebolagslagen finns bl. a. föreskrifter om årsredovisning och innehållet i emissionsprospekt. 4 kap. 4 § innehåller bestämmelser om vilken information som skall hållas tillgänglig för aktieägarna innan stämman fattar beslut om nyemission. Där stadgas att ett fullständigt förslag till emissionsbeslut skall hållas tillgängligt för aktieägarna under minst en vecka före bolagsstämman. Aktieägare har rätt att på begäran få förslaget översänt till sig. Av intresse i detta sammanhang är även bestämmelsen i 4 kap. 9 § aktiebolagslagen, enligt vilken det är tillräckligt att beslut om tilldelning av nya aktier sedan teckningstiden vid en nyemission gått ut fattas av den till vilken styrelsen inom sig har delegerat beslutanderätten. För bankaktiebolag och försäkringsaktiebolag finns bestämmelser motsvarande 4 kap. 4 och 9 §§ aktiebolagslagen i 4

kap. 5 och 10 §§ i det förslag till bankaktiebolagslag som för närvarande är föremål för riksdagsbehandling resp. i 4 kap. 7 och 11 §§ försäkringsrörelselagen (1982: 713).

Lagen om Stockholms fondbörs reglerar börsens organisation och arbetsformer. I borslagen finns också bestämmelser som ålägger styrelsen för Stockholms fondbörs att följa kursbildningen vid börsen och se till att handeln där sker under förhållanden som överensstämmer med lagen och annan författning och god affärssed.

När det gäller de företag vars aktier är inregistrerade vid Stockholms fondbörs finns särskilda bestämmelser om informationsskyldighet i de inregistreringskontrakt företagen slutit med börsen. Syftet med dessa bestämmelser är att ge marknaden en snabb och väsentlig information om börsbolagens verksamhet. Motsvarande informationsskyldighet gäller enligt särskilda avtal för de företag vars aktier är föremål för handel på den s. k. OTC-marknaden. Det bolag som vill ha sina aktier introducerade på denna marknad skall träffa överenskommelse med en fondkommissionär att denne skall hålla en marknad i bolagets aktier och på detta sätt fungera som en market maker. Syftet med OTC-marknaden är att ge icke börsföretag, i princip små och medelstora företag av familjebolagskaraktär, tillträde till kapitalmarknaden.

I börsens inregistreringskontrakt finns en erinran om att börsföretagen i sin informationspraxis bör iaktta de rekommendationer som börsen sammanställt i skriften Börsinformation, principer och praxis. Motsvarande erinran återfinns i de avtal som en market maker tecknar med ett OTC-bolag. Utöver den nu omnämnda skriften har börsstyrelsen vid tre tillfällen under år 1986 utfärdat skriftliga rekommendationer om den information som skall ges i samband med riktade emissioner och i anslutning till transaktioner eller förhållanden vari bolaget och någon bolaget närstående person berörs.

Enligt åtagande i inregistreringskontrakten och OTC-avtalen är börsbolagen och OTC-bolagen skyldiga att följa av Näringslivets börskommitté år 1971 utgivna Rekommendationer rörande offentligt erbjudande om aktieförvärv i och för samgående mellan bolag. Näringslivets börskommitté är tillsatt av Stockholms Handelskammare och Sveriges Industriförbund och har till uppgift att verka för förbättrade möjligheter till upplysningar om de börsregistrerade aktieföretagens ekonomiska situation och framtidsutsikter. I mars 1986 presenterade börskommittén Rekommendation angående riktade emissioner av aktier m. m. samt en skrift med rekommendationer avseende utformningen av bl. a. emissionsprospekt. Rekommendationen avseende riktade emissioner innebar bl. a. att ett beslut om sådana emissioner bör fattas av bolagsstämman och endast i undantagsfall av bolagets styrelse.

Den 1 september 1986 påbörjade en av Stockholms Handelskammare och Sveriges Industriförbund inrättad nämnd för aktiemarknadsfrågor (aktiemarknadsnämnden) sin verksamhet. Nämnden skall enligt sina stadgar verka för god sed på den svenska aktiemarknaden genom uttalanden samt rådgivning och information. På begäran av domstol, annan myndighet eller börsstyrelsen kan nämnden avge yttrande. Varje åtgärd av aktiemarknads-

bolag eller aktieägare i sådant bolag vilken avser eller kan vara av betydelse för aktie i aktiemarknadsbolag kan bli föremål för nämndens bedömning. Med aktiemarknadsbolag avses bolag som har aktier inregistrerade vid Stockholms fondbörs samt OTC-bolag. Nämndens uttalanden görs på eget initiativ eller efter framställning av aktieägare eller företag som direkt berörs av en åtgärd.

3 Leo-kommissionens rapport

Under hösten 1985 kom en riktad nyemission i läkemedelsföretaget AB Leo att uppmärksammas i pressen. Emissionen beslutades av Leos bolagsstämma i november 1983. Leo var då helägt av börsföretaget Wilh. Sonesson AB. Emissionen riktade sig till bl. a. vissa privatpersoner med anknytning till Sonesson-koncernen och Leo. Många av de tecknade aktieposterna avsåg betydande belopp. I den allmänna debatten gjordes gällande att den kurs som tillämpades vid nyemissionen var särskilt förmånlig. Vidare har det hävdats att den krets av personer som erhållit aktier i Leo varit alltför vid samt att tilldelningen av aktier i flera fall varit oacceptabelt stor.

Enligt vissa kritiker hade åtgärderna i samband med nyemissionen karaktär av aktiebolagsrättsligt oetiska transaktioner. De skulle ha varit ägnade att medföra skada för aktieägarna i Sonesson och för bolaget som sådant.

Den av regeringen tillsatta kommissionen har i sin rapport Riktade emissioner av aktier m. m. klarlagt händelseutvecklingen i Leo-affären och utifrån lagstiftning och allmänna värderingar gjort en bedömning av de olika åtgärder som vidtagits i samband med nyemissionen i Leo och vissa andra händelser med anknytning till Sonessons. Med utgångspunkt i bl. a. Leo-affären diskuterar kommissionen tillämpningen av den s. k. pilotskolan. Med pilotskolan avses den uppfattning som innebär att ledande personer i ett företag – piloter – förutsätts arbeta på ett mer engagerat sätt i företaget om de genom deläggande erhåller en personlig ekonomisk fördel av företagets framgångsrika utveckling. Motivationen att stanna kvar i företaget ökar.

Kommissionen konstaterar att pilotskolan tycks ha kommit för att stanna. Under förutsättning att villkoren för en emission fastställs på marknadsmässiga grunder har kommissionen för sin del inte funnit att det föreligger några avgörande hinder från principiell synpunkt mot att riktade emissioner av aktier eller konvertibler sker när fråga är om tillämpning av pilotskolan. Andra riktlinjer som enligt kommissionen kan vara befogade vid riktade emissioner av förevarande slag är att kursen på värdepapper som inte är föremål för notering bör fastställas av ett utomstående organ, att endast ledande funktionärer och inte styrelseledamöter i det bolag vari emissionen sker erbjuds att teckna, samt att tilldelningen till varje funktionär står i rimligt förhållande till funktionärernas anställningsvillkor. Kommissionen tar avstånd från en ordning som innebär att, om en emission inte blir fulltecknad, resterande del får övertas av andra som styrelsen bestäm-

mer. Vid emissionen bör därför inte fastställas ett bestämt belopp varmed aktiekapitalet skall ökas utan i stället ett högsta belopp.

Kommissionen har vidare genomfört en undersökning av riktade emissioner under åren 1984 och 1985. Avsikten har varit att ge en bild av hur möjligheten till riktade emissioner har utnyttjats. Det framgår av undersökningen att emissioner till såväl ledande befattningshavare som anställda i allmänhet under de två åren i de flesta fall haft formen av utgivning av konvertibla skuldebrev och att sådana emissioner haft en betydande omfattning. Normalt har styrelsen fattat beslut om emission med stöd av bemyndigande från bolagsstämman.

I kommissionens uppdrag låg även att ge sin syn på vilka åtgärder som bör vidtas för att trygga att handeln med aktier sker i sunda och rättvisa former. Kommissionen skulle särskilt överväga om det fanns anledning att införa ytterligare regler för de mindre aktieägarnas skydd. I denna del föreslår kommissionen en viss lagstiftning för att förstärka aktieägarnas inflytande och rätt till information. Lagstiftningen tar framför allt sikte på att skapa garantier för att beslut om emissioner och liknande transaktioner riktade till ledande personer och andra anställda i det emitterande företaget fattas i former som är betryggande från minoritetsskyddssynpunkt och för att informationsgivningen före och efter sådana beslut uppfyller högt ställda krav. Kommissionen förordar däremot inte någon lagstiftning när det gäller de materiella villkor som bör gälla vid en sådan emission. Enligt kommissionen finns det anledning att här avvakta erfarenheterna av de nu föreslagna lagreglerna om beslutsformer och informationsgivning.

Kommissionens rapport har väckt stort intresse. Dess förslag har över lag emottagits väl av remissinstanserna. Så gott som samtliga har instämt i kommissionens slutsats att det föreligger ett behov av riktlinjer för riktade emissioner till anställda. En del remissinstanser, framför allt från näringslivet, har emellertid ansett att det finns skäl att avvakta erfarenheterna av redan vidtagna och föreslagna självsanerande åtgärder rörande beslutsformerna innan lagstiftning genomförs.

4 Föredragandens överväganden

När det gäller Leo-affärens olika enskildheter delar jag den uppfattning som kommit till uttryck genom kommissionens uttalanden. Således måste aktietilldelningen vid nyemissionen i Leo genomgående betecknas som anmärkningsvärt stor. Emissionen synes även tveksam främst genom att den till så stor del riktade sig till personer tillhörande ledningsgruppen i Sonessons. Vidare kan den information som Leos styrelse lämnade till aktieägaren beträffande emissionen inte anses vara fullständig. Kommissionens kritik mot ledningsgruppen inom Sonessons för att styrelsen inte underrättades om de av Yggdrasil utfärdade optionerna finner jag även vara välgrundad (jfr underbilaga 1.1 s. 2).

4.1 Frågan om lagstiftning

När det sedan gäller att ta ställning till kommissionens förslag till olika lagregler för att bl. a. förstärka aktieägarnas inflytande och rätt till information vid riktade emissioner vill jag först något beröra bakgrunden till själva institutet riktade emissioner. I förarbetena till lagstiftningen uttalades en stor restriktivitet vid tillämpningen av reglerna om riktade emissioner. Beslut om att en viss grupp av aktieägare skall ges rätt att teckna aktier borde kunna fattas endast om det finns objektivt godtagbara skäl för en sådan avgränsning av företrädesrätten. Det framhölls även att det torde vara synnerligen ovanligt att godtagbara skäl skulle kunna åberopas. Denna restriktivitet får anses vara välgrundad, eftersom en alltför extensiv tillämpning av reglerna om riktade emissioner kan innebära en urholkning av de grundläggande aktiebolagsrättsliga principerna. Jag vill därför understryka vikten av att riktade emissioner, som i ett bolag får anses utgöra extraordinära affärstransaktioner, kringgärdas med regler som förhindrar missbruk.

Som kommissionen har påvisat har emissioner till såväl ledande befattningshavare som anställda i allmänhet haft en betydande omfattning under de senaste åren. Denna utveckling var inte förutsedd år 1973 när reglerna om riktade emissioner kom till. Med hänsyn härtill och bl. a. till vad som förevarit i Leo-affären finns enligt min mening skäl att nu överväga i vad mån de regler som för närvarande gäller beträffande riktade emissioner är tillräckliga.

Ett lagstiftningsbehov i fråga om riktade emissioner måste självfallet bedömas mot bakgrund av de strävanden till självsanering som nu pågår inom det börsetiska området. Av särskilt intresse i detta sammanhang är de rekommendationer om riktade emissioner som under år 1986 har utfärdats både av Stockholms fondbörs och av Näringslivets börskommitté. Betydelsefull är också den i september 1986 inledda verksamheten i aktiemarknadsnämnden. Enligt min mening bör resultatet av rekommendationerna och aktiemarknadsnämndens verksamhet avvaktas innan mera ingående materiella lagregler om riktade emissioner övervägs. Jag delar alltså kommissionens uppfattning att lagregler om emissionsvilkorens utformning o. d. inte bör införas för närvarande.

Med hänsyn till de senaste årens utveckling av emissioner riktade till anställda anser jag det däremot inte vara tillräckligt att beträffande dessa emissioner invänta att de självsanerande åtgärder som nu företas får genomslag när det gäller beslutsformer och information. Garantier måste redan nu skapas för att beslut om emissioner och liknande transaktioner av nu aktuellt slag fattas i former som är betryggande från minoritetsskyddsynpunkt och för att informationsgivningen både före och efter sådana beslut fyller högt ställda krav. Sådana regler kan förväntas få en betydande sanerande effekt. Jag delar alltså kommissionens uppfattning – som på denna punkt stöds av en betydande remissopinion – att ytterligare lagregler som förstärker aktieägarnas inflytande och rätt till information nu införas beträffande de emissioner som det här är fråga om.

Emissioner riktade till anställda förekommer även inom icke börsföretag. Detta torde vara särskilt vanligt inför en förestående börsintroduktion eller notering. Enligt min mening talar allmänintresset starkast för att införa ifrågavarande lagregler för aktiemarknadsbolagen. Behovet av minoritetsskyddsbestämmelser gör sig i dessa bolag särskilt starkt gällande bl. a. på grund av den ägarspridning som förekommer i sådana bolag. Enligt min mening bör därför en lagstiftning tills vidare begränsas till att gälla endast aktiemarknadsbolagen. Utvecklingen beträffande emissioner till anställda i andra bolag bör emellertid följas noggrant.

För att skapa de garantier som nämnts ovan finner jag det nödvändigt föreskriva att beslut om emissioner till anställda alltid skall fattas av bolagsstämman och endast vara giltigt om det fattas av en väl kvalificerad majoritet av de röster och aktier som är företrädde på stämman. Statsrådet Wickbom återkommer senare med hur lagförslaget närmare bör utformas.

Jag anser således att det inte nu bör läggas fram något förslag till lagstiftning om riktlinjer för emissionsvillkorens utformning. Detta innebär inte att jag anser att det saknas behov av sådana riktlinjer. Som jag tidigare angivit finns det emellertid skäl att här avvakta resultatet av den självsanering som pågår. Kommissionen har i anslutning till redogörelsen för de teorier som ligger bakom den s. k. pilotskolan givit exempel på regler av etisk natur som här kan bli aktuella. För egen del vill jag instämma i vad kommissionen här har uppgivit. Väsentligt är att en emission riktad till anställda inte bör ses som en belöning för gjorda insatser utan i stället syfta till att höja motivationen i det framtida arbetet inom företaget.

4.2 Etikorgan

Kommissionen tar i sin rapport även upp frågan om inrättandet av ett särskilt organ för bevakning av etiken på aktiemarknaden. Kommissionen stannar för den bedömningen att man bör avvakta erfarenheterna av den nyligen inrättade aktiemarknadsnämndens verksamhet innan denna fråga tas upp till närmare övervägande. Av de remissinstanser som yttrat sig i den delen har de flesta instämt i kommissionens uppfattning. Även jag finner det lämpligt att i vart fall tills vidare låta aktiemarknadsnämnden, börsstyrelsen och Näringslivets börskommitté bevaka att god sed iakttas på aktiemarknaden.

4.3 Stock options

Kommissionen tar även upp frågan om möjligheten att utfärda s. k. stock options, dvs. optionsrätter som är fristående och inte har anknytning till ett skuldebrev. Det har hävdats att ledande funktionärer i ett företag skulle få ett starkt intresse av att företaget utvecklades väl om de av företaget fick tillfälle att förvärva fristående optionsrätter. En sådan ordning skulle verka motivationshöjande utan att de bolagsetiska principerna äventyras.

Det är för närvarande inte möjligt att emittera stock options i Sverige. Kommissionen förordar emellertid att frågan om att tillåta stock options tas upp till prövning. Kommissionen har även pekat på möjligheten att

göra optionsrätterna icke överlåtbara för att därigenom ett optionserbjudande inte skall möta erinringar ur bolagsetisk synpunkt. Kommissionens förslag har tillstyrkts av de flesta remissinstanser.

Det finns enligt min mening inte tillräckligt underlag för att nu ta ställning till om stock options bör tillåtas. Jag har emellertid inte funnit anledning att motsätta mig att saken blir föremål för utredning. Jag avser att inom kort föreslå att en parlamentariskt sammansatt kommitté tillsätts med uppgift att göra en allmän översyn av fondbörsverksamheten och andra förhållanden på värdepappersmarknaden. Frågan om fristående optionsrätter kan lämpligen tas upp i detta sammanhang.

4.4 Vissa skatterättsliga synpunkter

Kommissionen har som en sista fråga berört vissa skatterättsliga aspekter vad gäller riktade emissioner. Skulle det visa sig att systemet med riktade emissioner eller liknande transaktioner till förmån för ledande funktionärer får stor omfattning i fall då såväl marknadspris som underlag i form av objektiv värdering saknas, framstår det för kommissionen som sannolikt att särskilda åtgärder kan behöva vidtas.

Enligt min mening medför den lagstiftning som statsrådet Wickbom återkommer till och de etiska reglerna att det för närvarande inte är påkallat med några särskilda åtgärder på skatteområdet.

Statsrådet Wickbom anmäler sina förslag. Anförandet och förslagen redovisas i underprotokollet för justitiedepartementet.

Statsrådet Johansson hemställer att regeringen överlämnar för lagrådets yttrande de förslag som statsrådet Wickbom lagt fram.

Regeringen beslutar att det anförande och de förslag som redovisas i underprotokollet skall bifogas lagrådsremissen som bilaga.

Justitiedepartementet

Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 8 januari 1987

Föredragande: statsrådet Wickbom

Anmälan till lagrådsremiss om riktade emissioner m. m.

1 Inledning

Som statsrådet Johansson har framhållit bör ytterligare lagregler som förstärker aktieägarnas inflytande och rätt till information nu införas i fråga om riktade emissioner. Dessutom bör ändringar göras i de aktiebolagsrättsliga lagarna när det gäller förfarandet vid tilldelning av aktier vid nyemissioner i allmänhet (se avsnitt 2.5).

Den lagtekniska utformningen av de nya reglerna om riktade emissioner kommer jag att behandla i avsnitt 2.2.

2 Allmän motivering

2.1 Lagstiftningens omfattning

Under senare tid har från olika håll framförts önskemål även om andra aktiebolagsrättsliga lagstiftningsåtgärder för att stärka aktieägarnas ställning. Önskemålen avser bl. a. informationsskyldigheten vid offentliga erbjudanden om aktieförvärv, möjligheterna till extra bolagsstämma, transaktioner mellan moder- och dotterbolag, s. k. korsvist ägande samt revisorernas ställning (jfr LU 1986/87: 5). För egen del vill jag i detta sammanhang erinra om att ägarutredningen (I 1985:04), vars arbete skall vara avslutat vid årsskiftet 1987/88, bl. a. har i uppdrag att kartlägga och analysera det korsvisa ägandet. Andra frågor som knyter an till de nyssnämnda önskemålen kan komma att behandlas i den av statsrådet Johansson nämnda kommittén med uppgift att göra en allmän översyn av fondbörsverksamheten och andra förhållanden på värdepappersmarknaden. Flera frågor med anknytning till önskemålen behandlas även i rekommendationer som styrelsen för Stockholms fondbörs och Näringslivets börskommitté har utfärdat. Slutligen kan nämnas att börsstyrelsen och Föreningen Auktoriserade Revisorer FAR (FAR) har inlett samarbete för att utreda hur man bättre skall utnyttja revisorerna i börsbolagen.

Mot bakgrund av vad jag nu har anfört anser jag att man, för att stärka aktieägarnas ställning, i förevarande sammanhang bör begränsa sig till att

införa lagregler om riktade emissioner m. m. i enlighet med kommissionens förslag.

Det torde inte vara möjligt att utforma de nya lagreglerna på ett sådant sätt att de på en gång utesluter varje möjlighet till kringgående och lämnar erforderligt utrymme för affärsmässigt motiverade transaktioner. Antas en lagstiftning efter de linjer som jag här kommer att föreslå torde dock uppenbara fall av kringgående få betraktas som etiskt oförsvarliga och därmed kunna angripas i annan ordning.

2.2 Den lagtekniska utformningen av de nya reglerna om riktade emissioner

Mitt förslag: De nya bestämmelserna om aktieägarnas inflytande och rätt till information när det gäller beslut om vissa riktade nyemissioner och liknande transaktioner samlas i en särskild lag.

Kommissionens förslag: Överensstämmer med mitt.

Remissinstanserna: Flera remissinstanser har föreslagit att de nya bestämmelserna i stället för att bilda en egen lag tas in i den befintliga lagstiftningen om aktiebolag. Enligt en remissinstans bör de nya bestämmelserna i stället inarbetas i lagen (1985: 571) om värdepappersmarknaden.

Skälen för mitt förslag: De nya bestämmelserna har till ändamål att förstärka minoritetsskyddet för aktieägarna. Enligt min mening passar bestämmelserna därför inte in i lagen om värdepappersmarknaden, som har det mera begränsade syftet att reglera frågor om s. k. insiderhandel. Det kan i stället tyckas ligga nära till hands att ta in de nya reglerna i aktiebolagslagen (1975: 1385, ABL). Enligt min uppfattning talar emellertid flera skäl mot en sådan lösning. Till en början vill jag framhålla att de nya reglerna, som framgår av nästa avsnitt, i princip kommer att gälla endast för sådana aktiebolag som utgör aktiemarknadsbolag. Reglerna berör alltså endast ett fåtal av alla de aktiebolag som är underkastade den allmänna aktiebolagslagstiftningen. Å andra sidan kan ett aktiemarknadsbolag vara antingen ett vanligt aktiebolag, ett försäkringsaktiebolag eller ett bankaktiebolag. Om bestämmelserna tas in i den befintliga aktiebolagslagstiftningen, krävs därför att i stort sett likalydande föreskrifter infogas i ABL, försäkringsrörelselagen (1982: 713) och den genom prop. 1986/87: 12 föreslagna bankaktiebolagslagen (jfr lagrådets yttrande i den propositionen, bilaga 5 s. 426). De nya bestämmelserna bör omfatta inte endast aktier utan, såvitt gäller vanliga aktiebolag och bankaktiebolag, även konvertibla skuldebrev och skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning. Om bestämmelserna tas in i de nyssnämnda lagarna, behövs det därför hänvisningar mellan olika kapitel i lagarna.

Med hänsyn till vad jag nu har sagt anser jag att de nya föreskrifterna blir lättare att överblicka och förstå om de i stället tas in i en särskild lag. Jag förordar därför en sådan uppläggning av den nya lagstiftningen.

FAR har anfört att överträdelse av de nya reglerna kommer att omfattas av revisorernas rapporteringsplikt enligt 10 kap. 10 § ABL endast om

reglerna tas in i den sistnämnda lagen. Samma resultat kan emellertid lagtekniskt åstadkommas genom att den befintliga aktiebolagslagstiftningen kompletteras med bestämmelser som hänvisar till den särskilda lagen. Jag förordar därför att sådana bestämmelser införs i lagstiftningen om aktiebolag.

2.3 Huvudpunkter i den nya lagen

2.3.1 Vilka aktiebolag bör lagen gälla?

Mitt förslag: Den nya lagen skall gälla aktiemarknadsbolag och dotterbolag till sådana bolag.

Kommissionens förslag: Överensstämmer med mitt.

Remissinstanserna: En nästan enhällig remissopinion har tillstyrkt kommissionens förslag eller lämnat det utan erinran. En remissinstans har emellertid ifrågasatt om inte den nya regleringen bör omfatta samtliga aktiebolag.

Skälen för mitt förslag: Med aktiemarknadsbolag avses sådana aktiebolag som är börsbolag eller OTC-bolag. Riktade personalemissioner förekommer även inom andra aktiebolag. Detta torde vara särskilt vanligt inför en förestående börsintroduktion eller notering. Behovet av minoritets-skyddsbestämmelser gör sig emellertid särskilt starkt gällande i aktiemarknadsbolag på grund av den ägarspridning som förekommer i sådana bolag. Härtill kommer att det är ett huvudsyfte med den nya lagen att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls. Jag föreslår därför att tillämpningsområdet för den nya lagen nu begränsas till att gälla i första hand sådana aktiebolag vilkas aktier omsätts på den allmänna värdepappersmarknaden, dvs. aktiemarknadsbolag. Utvecklingen beträffande personalemissioner i andra bolag bör emellertid följas noggrant.

För att förhindra ett kringgående av lagen bör denna även gälla dotterbolag till aktiemarknadsbolag.

2.3.2 Personkretsen

Mitt förslag: Den nya lagen avser nyemission av aktier eller emission av konvertibla skuldebrev eller skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning som riktar sig till anställda i allmänhet, ledande befattningshavare eller styrelseledamöter i det emitterande bolaget eller i annat företag i samma koncern.

Kommissionens förslag: Överensstämmer med mitt.

Remissinstanserna: En nästan enhällig remissopinion har tillstyrkt kommissionens förslag eller lämnat det utan erinran. En remissinstans har föreslagit att de nya reglerna skall gälla generellt vid riktade emissioner.

Skälen för mitt förslag: Jag delar kommissionens uppfattning att det skulle leda till alltför komplicerade förhållanden och stå i strid med intentionerna bakom 1973 års lagstiftning att göra den nya regleringen generellt tillämplig på nyemissioner vid vilka avvikelser sker från aktieägares företrädesrätt. I stället bör enligt min mening den nya regleringen i första hand avse emissioner till sådana personer som på grund av sin ställning i eller anknytning till företaget har särskilda möjligheter att påverka emissionsvillkoren. Som framgår av kommissionens betänkande förekommer det emellertid att emissioner, som formellt riktas till de anställda i allmänhet, i realiteten har karaktär av ett förtäckt gynnande av ledande befattningshavare. Jag förordar därför att den nya lagen skall gälla vid alla emissioner till anställda oavsett om dessa är ledande befattningshavare eller ej.

2.3.3 Emissionsbeslutet

Mitt förslag: Emissionsbeslutet skall fattas eller i efterhand godkännas av bolagsstämman.

Bolagsstämmans beslut är giltigt endast om det har biträtts av aktieägare som företräder nio tiondelar av såväl de vid stämman avgivna rösterna som de aktier som är företrädna vid stämman.

Ett moderbolag får inte på bolagsstämman i ett dotterbolag biträda ett beslut om sådan emission som här avses utan att beslut därom har fattats på bolagsstämma i moderbolaget. Samma krav på kvalificerad majoritet som nyss angetts skall gälla för beslutet på moderbolagets stämma.

Kommissionens förslag: Överensstämmer med mitt.

Remissinstanserna: De flesta remissinstanserna har lämnat kommissionens förslag utan erinran.

Enligt Sveriges Aktiesparares Riksförbund bör vid sådana emissioner som här avses inte heller emission under förutsättning av bolagsstämmans efterföljande godkännande vara tillåten.

Ett tiotal remissinstanser har ansett att kravet på kvalificerad majoritet för bolagsstämmans beslut bör sättas lägre än kommissionen föreslagit.

En remissinstans anser att det bör krävas att revisorerna har tillstyrkt föreslagna emissionsbeslut samt motiverat sitt ställningstagande i särskilt yttrande till bolagsstämman.

Några remissinstanser har ställt sig avvisande till kommissionens förslag om att ett moderbolag på bolagsstämma i dotterbolag får biträda ett emissionsbeslut endast om beslut därom har fattats på bolagsstämma i moderbolaget.

Skälen för mitt förslag: För att aktieägarnas inflytande och rätt till information skall säkerställas bör enligt min mening bolagsstämman alltid ha det avgörande inflytandet vid sådana riktade emissioner som här avses. Jag anser därför att möjligheten för bolagsstämman att vid sådana emissioner överlåta avgörandet åt styrelsen nu bör utmönstras ur lagstiftningen. Däremot bör enligt min uppfattning metoden med emission under förut-

sättning av bolagsstämman efterföljande godkännande även i fortsättning- en vara tillåten. Metoden, som tilläts redan enligt 1944 års aktiebolagslag, gör det nämligen möjligt att snabbt få till stånd en emission utan att stämman avhänder sig det slutliga avgörandet.

Jag går därefter över till frågan om vilken majoritet på bolagsstämman som bör krävas för ett giltigt beslut. De remissinstanser som har förordat en majoritet på två tredjedelar av avgivna röster och företrädde aktier har i allmänhet hänvisat till att enligt ABL ett sådant majoritetskrav är huvudregeln för beslut om ändringar i bolagsordningen. För egen del vill jag emellertid erinra om att ABL:s krav på majoritet sätts högre vid mera ingripande ändringar i bolagsordningen. Om t. ex. vissa aktiers rätt försämras genom en ändring av bolagsordningen krävs således bifall till ändringen av alla närvarande ägare av dessa aktier företrädande nio tiondelar av alla berörda aktier (se 9 kap. 15 § tredje stycket 1 ABL). Motsvarande bestämmelser finns för försäkringsaktiebolag och bankaktiebolag. Då det gäller riktade emissioner till ledande funktionärer kan man enligt min mening inte bortse från risken att sådana emissioner kan försämra de befintliga aktiernas rätt. Sätts emissionskursen lägre än de gamla aktiernas värde innebär detta således att de gamla aktierna kommer att sjunka i värde. Oavsett emissionskursen reducerar för övrigt de nyemitterade aktierna de gamla aktiernas andel av det totala röstvärdet. Härtill kommer att reglerna om möjlighet att genomföra emissioner med avvikelser från de gamla aktieägarnas företrädesrätt inte har tillkommit i syfte att möjliggöra riktade emissioner till förmån för ledande funktionärer i företaget.

Med hänsyn till vad jag nu har anfört anser jag att man vid sådana emissioner som här avses bör ställa strängare majoritetskrav än som gäller enligt ABL:s huvudregel om ändringar av bolagsordningen. Jag förordar därför att majoritetskravet bestäms i enlighet med vad kommissionen har föreslagit.

Kravet på nio tiondelar av de avgivna rösterna kan vara särskilt svårt att uppfylla i vissa bolag med föreskrifter i bolagsordningen om graderad rösträtt till förmån för mindre aktieägare. Enligt min mening utgör emellertid inte detta förhållande tillräcklig anledning att i något avseende undanta sådana bolag från de nu föreslagna bestämmelserna.

För att förhindra ett kringgående av de bestämmelser om beslut på bolagsstämma som jag nu har föreslagit behövs enligt min mening likartade regler om moderbolags möjligheter att biträda beslut om riktade emissioner i dotterbolag. Jag kan inte instämma i vad några remissinstanser har anfört om att sådana föreskrifter beträffande moderbolagen på ett menligt sätt skulle strida mot bolagens autonomi eller att föreskrifterna av annan anledning skulle vara alltför långtgående.

Om man inför sådana regler om beslutsfattandet som jag nu har förordat saknas det enligt min mening skäl att dessutom uppställa krav på att revisorerna skall tillstyrka emissionsbeslutet eller höras i anledning av detta. Däremot kan revisorerna vid sin granskning av företagsledningens förvaltning ha anledning att kontrollera att företagsledningen inte har handlat i strid mot den nya lagen (jfr vad jag anfört om revisorernas granskning i avsnitt 2.2).

Mitt förslag: Om en bolagsstämma skall behandla ett förslag till emission utan företrädesrätt för aktieägarna, skall kallelsen till stämman ange förslaget huvudsakliga innehåll. Sedan emissionen har ägt rum, skall i vissa fall information om denna lämnas i bolagets förvaltningsberättelse.

Kommissionens förslag: Kallelsen till bolagsstämman skall innehålla det fullständiga förslaget till emissionsbeslut. I övrigt överensstämmer kommissionens förslag i huvudsak med mitt.

Remissinstanserna: Ett tiotal remissinstanser har framhållit att det är opraktiskt att ange emissionsvillkoren fullständigt i kallelsen. Dessa instanser har i stället förordat att endast emissionsförslagets huvudsakliga innehåll tas in i kallelsen. I övrigt har remissinstanserna tillstyrkt kommissionens förslag eller lämnat det utan erinran.

Skälen för mitt förslag: Som framgår av 4 kap. 4 § ABL, 4 kap. 7 § försäkringsrörelselagen och 4 kap. 5 § i den föreslagna bankaktiebolagslagen skall ett fullständigt förslag till emissionbeslut hållas tillgängligt för aktieägarna under minst en vecka före den bolagsstämma där beslut om nyemission skall fattas. Förslaget skall sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

När det däremot gäller själva kallelsen till stämman är det enligt gällande rätt tillräckligt att kallelsen innehåller uppgifter om den företrädesrätt att delta i emissionen som enligt förslaget tillkommer aktieägarna eller annan. För egen del anser jag att det är angeläget att alla aktieägarna på förhand får del även av andra väsentliga emissionsvillkor än de nyss nämnda när det gäller ett förslag till emission utan företräde för aktieägarna i förhållande till det antal aktier de förut äger eller i överensstämmelse med den företrädesrätt som följer av bolagsordningen. Jag föreslår därför att aktieägarna redan genom kallelsen får del av innehållet i sådana emissionsförslag. Särskilt om kallelsen sker genom annonsering i dagspressen, vilket är vanligt när det är fråga om börsbolag, skulle emellertid ett fullständigt återgivande av emissionsförslaget medföra avsevärda praktiska olägenheter. Som flera remissinstanser har varit inne på torde det vara fullt tillräckligt att kallelsen återger endast det huvudsakliga innehållet i emissionsvillkoren.

Det är naturligtvis värdefullt om sådana emissionsförslag som här avses tas in i årsredovisningen för föregående verksamhetsår i de fall emissionsbeslutet avses bli fattat på ordinarie bolagsstämma. Ofta är det emellertid inte praktiskt möjligt att lämna information på det sättet. Jag anser därför att det inte är möjligt att ställa upp någon särskild lagföreskrift på den här punkten (jfr kommissionens betänkande s. 127).

Vad jag nu har anfört tar sikte på den information som skall hållas tillgänglig för aktieägarna innan beslutet om emission fattas av bolagsstämman. Enligt min mening bör det vidare krävas att aktieägarna får viss information i efterhand om sådana riktade emissioner som omfattas av den

särskilda lagen. Denna bör därför innehålla bestämmelser om att information om en beslutad emission skall lämnas i bolagets förvaltningsberättelse. Det saknas enligt min mening skäl att utsträcka den sistnämnda redovisningsskyldigheten till andra fall av emission. Detta hindrar naturligtvis inte att det även i sådana andra fall ofta kan vara lämpligt att lämna särskilda upplysningar om emissionen i förvaltningsberättelsen.

2.5 Förfarandet vid tilldelning av nya aktier

Mitt förslag: Styrelsen får inte längre till en enskild styrelseledamot delegera sin uppgift att besluta om tilldelning av aktier sedan teckningstiden för en nyemission har gått ut.

Kommissionens förslag: Överensstämmer med mitt.

Remissinstanserna: De flesta remissinstanserna har lämnat kommissionens förslag utan erinran. Flera remissinstanser har dock förordat att den nuvarande möjligheten att delegera beslutanderätten till en enskild styrelseledamot skall få finnas kvar.

Skälen för mitt förslag: Före en lagändring år 1982 innebar 4 kap. 9 § ABL att styrelsen skulle besluta om tilldelning av nya aktier sedan teckningstiden för en nyemission har gått ut. Enligt den nämnda lagändringen (se SFS 1982: 739) är det emellertid tillräckligt om beslut i saken fattas av den till vilken styrelsen inom sig delegerar beslutanderätten. Lagändringen synes ha vilat på den uppfattningen att de beslut som här avses är av endast expeditionell karaktär. Bl. a. kommissionens betänkande ger emellertid enligt min mening vid handen att det vid överteckning eller under-teckning i samband med en nyemission kan krävas ömtåliga ställningstaganden vid aktietilldelningen. Dessa ställningstaganden bör, som kommissionen framhållit, rimligen styrelsen i sin helhet ta ansvar för. Vad jag nu har sagt gäller oavsett om det är fråga om en riktad nyemission eller en nyemission i allmänhet. Jag föreslår därför i fråga om 4 kap. 9 § ABL en återgång till den ordning som gällde före lagändringen år 1982. Motsvarande ändringar bör göras i försäkringsrörelselagen och bankaktiebolagslagen.

2.6 Ikraftträdande m. m.

Det är angeläget att de nya bestämmelserna blir tillämpliga så snart som möjligt. Jag föreslår därför att den nya lagstiftningen får träda i kraft den 1 april 1987.

Enligt min mening behövs det inte några särskilda övergångsbestämmelser.

Den nya lagstiftningen medför inte några kostnader för det allmänna.

3 Upprättade lagförslag

I enlighet med det anförda har inom justitiedepartementet upprättats förslag till

1. lag om riktade emissioner m. m.,
2. lag om ändring i aktiebolagslagen (1975: 1385),
3. lag om ändring i försäkringsrörelselagen (1982: 713),
4. lag om ändring i bankaktiebolagslagen (1987: 000).

Förslagen bör fogas till protokollet i detta ärende som underbilaga 1.4.

4 Specialmotivering

4.1 Förslaget till lag om riktade emissioner m. m.

Som närmare utvecklats i den allmänna motiveringen (avsnitt 2.2) har de nya bestämmelserna om riktade emissioner förts samman i en särskild lag. Lagtexten har i huvudsak utformats i enlighet med kommissionens utkast.

Hänvisningar till den nya lagen har tagits in i ABL, försäkringsrörelselagen och bankaktiebolagslagen.

Inledande bestämmelser

1 §

Denna lag gäller då aktiebolag, som enligt lagen (1985: 571) om värdepappersmarknaden utgör aktiemarknadsbolag, eller dotterbolag till sådana bolag fattar beslut om

1. nyemission av aktier eller emission av konvertibla skuldebrev eller skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning, eller
2. överlåtelse av aktier eller skuldebrev av detta slag som har utfärdats av ett bolag inom samma koncern.

(Jfr 1 § första stycket i kommissionens förslag.)

Paragrafen anger den nya lagens tillämpningsområde.

Definitionen av begreppet aktiemarknadsbolag finns i 4 § första stycket 3 lagen om värdepappersmarknaden. Enligt denna bestämmelse räknas som aktiemarknadsbolag ett svenskt aktiebolag som utgivit eller trätt i stället för utgivare av aktie som är inregistrerad vid Stockholms fondbörs. Ett sådant bolag benämns börsbolag. Har ett börsbolag aktier av skilda slag, kan inregistreringen vid fondbörsen ha omfattat ett visst aktieslag, t. ex. de aktier i vilka man kan vänta sig en mera allmän handel. Enligt den nämnda definitionen räknas som aktiemarknadsbolag även sådant svenskt aktiebolag som är bundet av avtal med en fondkommissionär (en s. k. market maker) om att denne på begäran skall ange kurser på och till denna kurs köpa eller sälja aktier i bolaget. Sådant bolag benämns OTC-bolag.

Begreppet dotterbolag definieras i 1 kap. 2 § ABL, 1 kap 9 § försäkringsrörelselagen och 1 kap. 3 § bankaktiebolagslagen. Att begreppet har samma innebörd i förevarande lag följer av bestämmelsen i 2 §.

Paragrafen innehåller vidare en översiktlig beskrivning av de beslut som träffas av lagens bestämmelser. Som framgår av lagtexten är det fråga om

beslut dels om emission av vissa värdepapper och dels om överlåtelse av sådana värdepapper när dessa emitterats av ett bolag inom samma koncern. Att ytterligare rekvisit gäller för att lagens föreskrifter om beslutsfattandet m. m. skall vara tillämpliga framgår av i första hand 4 §.

I försäkringsaktiebolag förekommer inte konvertibla skuldebrev eller skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning (se 5 kap. 1 § försäkringsrörelselagen).

2 §

Med koncern förstås juridiska personer som enligt 1 kap. 2 § aktiebolagslagen (1975: 1385), 1 kap. 9 § försäkringsrörelselagen (1982: 713) eller 1 kap. 3 § bankaktiebolagslagen (1987: 000) är moderföretag och dotterföretag i förhållande till varandra.

(Saknar motsvarighet i kommissionens förslag.)

Beträffande koncernbegreppet anknyter denna bestämmelse till vad som gäller enligt den aktiebolagsrättsliga lagstiftningen. Detta innebär att vid tillämpningen av denna lag endast sådana koncerner avses i vilka moderföretaget är ett vanligt aktiebolag, ett försäkringsaktiebolag eller ett bankaktiebolag.

3 §

Ett beslut som enligt denna lag skall fattas eller godkännas av bolagsstämman är giltigt endast om det har biträttats av aktieägare med minst nio tiondelar av såväl de avgivna rösterna som de vid stämman företrädde aktierna.

(Jfr 4 § andra stycket i kommissionens förslag.)

Paragrafen, som har behandlats i den allmänna motiveringen, innehåller den i lagen centrala bestämmelsen om att ett beslut som skall fattas på bolagsstämman är giltigt enbart om detta skett med kvalificerad majoritet. Bestämmelsen är tillämplig inte bara beträffande beslut som fattas på bolagsstämman i det emitterande resp. överlåtande bolaget utan även beträffande beslut som skall fattas på bolagsstämman i moderbolag till detta bolag (se 5 §, 6 § andra stycket och 7 §).

Emission av aktier eller skuldebrev

4 §

Ett beslut om emission av aktier eller skuldebrev som avses i 1 § 1 skall för att bli giltigt ha fattats eller godkänts av bolagsstämman i det emitterande bolaget, om aktieägarna i detta bolag inte skall ha företrädesrätt till teckning i förhållande till det antal aktier de förut äger samt företrädesrätt i stället skall lämnas

1. styrelseledamöter eller suppleanter i det emitterande aktiebolaget eller annat företag inom samma koncern,

2. verkställande direktören eller vice verkställande direktören i det emitterande aktiebolaget eller annat företag inom samma koncern,

3. andra anställda hos det emitterande aktiebolaget eller annat företag inom samma koncern.

4. make eller sambo till någon som avses i 1–3,
 5. omyndiga barn som står under vårdnad av någon som avses i 1–3,
 eller
 6. juridiska personer över vilka någon som avses i 1–5 ensam eller tillsammans med annan som där har ett bestämmande inflytande.

Första stycket tillämpas också om aktieägarna i det emitterande bolaget, i fall då olika företrädesrätt till teckning gäller enligt bolagsordningen, inte skall ha företrädesrätt i överensstämmelse med bolagsordningen.

Denna paragraf gäller inte aktier som emitteras för att infria bolagets utfästelse i konvertibla skuldebrev eller i optionsrätter till nyteckning.

(Jfr 2 och 3 §§ samt 4 § första stycket i kommissionens förslag.)

Av paragrafen framgår vilka emissioner som kräver beslut av bolagsstämma i det emitterande bolaget.

Första stycket

En första förutsättning för att emissionsbeslutet måste fattas eller godkännas av bolagsstämma är att emissionen sker utan företrädesrätt för aktieägarna i det emitterande aktiebolaget i förhållande till det antal aktier de förut äger. Även en apportemission som sker utan företräde för varje aktieägare i proportion till hans andel i aktiekapitalet kan alltså medföra att bestämmelsen blir tillämplig.

En ytterligare förutsättning för att bestämmelsen skall bli tillämplig är att emissionen riktar sig till någon av de personer som anges i p. 1–6. I denna uppräkningslista anges inte särskilt firmatecknare. Det har ansetts tillräckligt att de nya reglerna avser en firmatecknare i de fall då denne är styrelseledamot, verkställande direktör eller i övrigt anställd hos det emitterande aktiebolaget eller annat bolag i samma koncern.

I aktiebolagslagstiftningen finns särskilda bestämmelser om utseende av styrelseledamöter och verkställande direktör. Även i andra företagsformer, t. ex. handelsbolag, förekommer det utan särskilt lagstöd att sådana funktionärer utses. Bestämmelsen i p. 1 och 2 avser även dessa senare funktionärer, om företaget i fråga ingår i samma koncern som det emitterande aktiebolaget.

Koncernbegreppet behandlas i 2 §. Uttrycket "annat företag i samma koncern" i förevarande paragraf innefattar även aktiebolag som varken är aktiemarknadsbolag eller dotterbolag till sådant bolag.

Ordet sambo i p. 4 har samma innebörd som i allmänt språkbruk, dvs. det omfattar samtliga fall då en kvinna och en man bor tillsammans under äktenskapsliknande förhållanden (jfr prop. 1986/87: 1 s. 394).

Om styrelsen fattar ett emissionsbeslut i strid med förevarande paragraf, blir beslutet ogiltigt. Ogiltigheten inträder oavsett tredje mans goda tro och begränsas inte av någon klanderfrist.

Bestämmelsen hindrar inte att stämman kan uppdra åt styrelsen att verkställa ett emissionsbeslut vars materiella innehåll har fastställts av stämman. Med det materiella innehållet avses då inte enbart specificerade emissionsvillkor utan även uttömmande regler om förfarandet när överteckning eller underteckning har skett. Bolagsstämman är sålunda oför-

hindrad att ge styrelsen i uppdrag att genomföra en emission vid vilken emissionskursen inte i stämmobeslutet anges i kronor utan bestäms så att den skall motsvara dagskursen vid emissionstillfället eller stå i en bestämd relation till denna. Stämman kan vidare t. ex. besluta att styrelsen skall genomföra en emission riktad till en personkrets som är så definierad i stämmobeslutet att styrelsen inte ges något egentligt manöverutrymme. Att även personernas namn anges i stämmans beslut fordras däremot inte. I sådana fall som nu angivits kan det inte sägas vara fråga om ett bemyndigande till styrelsen utan endast ett uppdrag att verkställa ett visst beslut.

Andra stycket

Bestämmelsen i förevarande stycke innebär att första stycket inte skall tillämpas om ett avsteg från aktieägarnas lika företräde sker med stöd av bolagsordningen. Enligt 3 kap. 1 § andra stycket 3 ABL och motsvarande regler i försäkringsrörelselagen och bankaktiebolagslagen kan föreskrifter om olika företrädesrätt vid ökning av aktiekapitalet meddelas i bolagsordningen. Sådana föreskrifter får dock meddelas endast beträffande aktier som medför olika rätt till andel i bolagets tillgångar eller vinst.

Tredje stycket

Den för nyemissionen av aktier speciella regleringen i denna lag har i fråga om konvertibla skuldebrev och skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning förlagts till emissionen av skuldebreven. Någon motsvarande reglering har därför inte ansetts behövlig då aktier senare emitteras för att infria ett bolags utfästelser i konvertibla skuldebrev eller i optionsrätter till nyteckning.

5 §

Är det emitterande bolaget ett dotterbolag och äger moderbolaget aktier i detta, fordras för att beslutet om emission skall bli giltigt dessutom att moderbolagets beslut att rösta för emissionen har fattats på bolagsstämma i moderbolaget. Detta gäller dock ej, om dotterbolaget är aktiemarknadsbolag.

(Jfr 1 § andra stycket, 4 § andra stycket och 5 § i kommissionens förslag.)

För att emissionsbeslut enligt 4 § i ett dotterbolag skall anses ha tillkommit i behörig ordning krävs vidare enligt förevarande paragraf att moderbolagets beslut att biträda emissionen har fattats vid bolagsstämma i moderbolaget. Bestämmelsen är uppställd till skydd för moderbolagets aktieägare. Bestämmelsen har, som framgår av första meningen, begränsats till att avse moderbolag som omedelbart äger aktier i det emitterande bolaget. Det saknar därvid betydelse om moderbolagets bestämmande inflytande grundas på detta aktieinnehav eller på någon annan omständighet. Det har av praktiska skäl ansetts föra alltför långt, om bestämmelsen skulle omfatta även andra moderbolag. Uppenbara fall av kringgående av bestämmelsen torde dock få betraktas som etiskt oförsvarliga (jfr avsnitt 2.1).

Ett emissionsbeslut som har fattats utan att förevarande bestämmelse har iakttagits är sådant att det ej lagligen kan fattas ens med alla aktieägares samtycke. Någon tidsgräns för väckande av klandertalan gäller därför inte (se 9 kap. 17 § tredje stycket 1 ABL och motsvarande bestämmelser i försäkringsrörelselagen och bankaktiebolagslagen).

För att beslutet på bolagsstämman i moderbolaget skall vara giltigt krävs att det har fattats med kvalificerad majoritet (se 3 §).

Det har som framgår av andra meningen ansetts onödigt ingripande att låta regleringen i försvarande paragraf avse sådana fall där dotterbolaget är aktiemarknadsbolag.

I aktiebolagsförordningen (1975:1387) finns föreskrifter om vad som skall iaktas vid anmälan för registrering till patent- och registreringsverket av emissioner. Dessa föreskrifter kommer att kompletteras med bestämmelser om att anmälaren i förekommande fall skall intyga att reglerna i 4 och 5 §§ i denna lag har iakttagits.

Överlåtelse av aktier eller skuldebrev

6 §

Har ett aktiebolag emitterat aktier eller skuldebrev som avses i 1 § 2 med företrädesrätt för ett aktiebolag i samma koncern, får det senare bolaget inte överlåta aktierna eller skuldebreven eller till skuldebreven hörande optionsrätter till någon som avses i 4 § första stycket 1–6 utan att beslut om detta har fattats av bolagsstämman i det bolaget.

Är det överlåtande bolaget ett dotterbolag och äger moderbolaget aktier i detta, fordras för att beslutet om överlåtelse skall bli giltigt dessutom att moderbolagets beslut att rösta för överlåtelsen har fattats på bolagsstämman i moderbolaget. Detta gäller dock ej, om dotterbolaget är aktiemarknadsbolag.

(Jfr 1 § andra stycket samt 6 och 7 §§ i kommissionens förslag.)

Bestämmelserna i förevarande paragraf avser att förhindra att reglerna i 4 § om emissionsbeslut sätts ur spel genom att emissionen riktas till ett aktiebolag i samma koncern som i sin tur överlåter de emitterade värdepapperen till personer som avses i 4 §.

För att motverka ett sådant kringgående som sagts nu krävs enligt första och andra styckena vid överlåtelsen samma medverkan av bolagsstämman som enligt 4 och 5 §§ krävs vid en emission.

7 §

Ett moderbolag får inte heller i övrigt överlåta aktier i ett dotterbolag till någon som avses i 4 § första stycket 1–6 utan att beslut om detta har fattats av bolagsstämman i moderbolaget.

Första stycket gäller ej, om dotterbolaget är aktiemarknadsbolag.

(Jfr 1 § andra stycket och 8 § i kommissionens förslag.)

Paragrafen utgör ett komplement till 6 §. Den avser det fallet att ett moderbolag säljer ut aktier i ett dotterbolag till personer som anges i 4 §, även om någon nyemission inte har ägt rum dessförinnan.

Som framgår av andra stycket gäller inte förevarande paragraf, om dotterbolaget är aktiemarknadsbolag.

8 §

Överlåtelse av aktier, skuldebrev eller optionsrätter som sker i strid mot 6 eller 7 § är ogiltiga.

(Jfr 7 § tredje stycket i kommissionens förslag).

Bestämmelsen innebär att överlåtelsen är ogiltig även om förvärvaren är i god tro.

Information i förvaltningsberättelsen

9 §

Om en emission som avses i 4 § har ägt rum, skall uppgift om emissionsbeslutets innehåll och om den tilldelning av nya aktier eller skuldebrev som har skett på grundval av beslutet lämnas i det emitterande aktiebolagets förvaltningsberättelse för det räkenskapsår under vilket emissionsbeslutet har blivit registrerat.

Om det emitterande aktiebolaget ingår i en koncern, skall uppgift enligt första stycket lämnas även i moderbolagets förvaltningsberättelse. Detta gäller dock ej, om dotterbolaget är aktiemarknadsbolag.

(Jfr 1 § andra stycket samt 9 § första och andra styckena i kommissionens förslag.)

Paragrafen innebär att en emission som avses i 4 § skall redovisas i bolagets förvaltningsberättelse och, såvitt gäller koncernförhållanden, som regel även i förvaltningsberättelsen för moderbolaget. Informationsskyldigheten skall avse både innehållet i själva beslutet om nyemission och det huvudsakliga utfallet av denna, dvs. den tilldelning som har ägt rum på grundval av beslutet.

10 §

Om en överlåtelse som avses i 6 eller 7 §§ har ägt rum, skall uppgift om överlåtelsen lämnas i det överlåtande aktiebolagets förvaltningsberättelse för det räkenskapsår som förvärvet är att hänföra till.

Ingår det överlåtande bolaget i en koncern, skall i fall som avses i 6 § uppgift enligt första stycket lämnas även i moderbolagets förvaltningsberättelse. Detta gäller dock ej, om dotterbolaget är aktiemarknadsbolag.

(Jfr 1 § andra stycket och 9 § tredje stycket i kommissionens förslag.)

Paragrafen utgör en motsvarighet till 9 § beträffande fall där en överlåtelse enligt 6 eller 7 har ägt rum.

4.2 Förslaget till lag om ändring i aktiebolagslagen

4 kap. 1 a §

Paragrafen, som är ny, innehåller en hänvisning till den nya lagen om riktade emissioner m. m.

4 kap. 4 §

Paragrafen har behandlats i den allmänna motiveringen (avsnitt 2.4). Den nya bestämmelsen i andra stycket om att kallelsen till bolagsstämman skall ange emissionsförslagens huvudsakliga innehåll är tillämplig vid både kon- tant- och apportemissioner, under förutsättning att emissionen i fråga skall ske utan företräde för varje aktieägare i proportion till hans andel i aktiekapitalet eller enligt föreskrift i bolagsordningen.

Den nya bestämmelsen kan bli tillämplig även om företrädesrätten att teckna aktierna tillkommer andra personer än dem som avses i 4 § förslaget till lag om riktade emissioner m. m.

Av 5 kap. 3 § följer att den nya bestämmelsen gäller även vid emission av konvertibla skuldebrev och av skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning.

4 kap. 9 §

Paragrafen har behandlats i den allmänna motiveringen (avsnitt 2.5). Än- dringen innebär att styrelsen inte längre kan delegera sina åligganden enligt första och andra meningarna till en enskild styrelseledamot.

I 5 kap. 12 § finns bestämmelser om förfarandet för tilldelning av aktier vid nyteckning på grund av skuldebrev med optionsrätt. Samtidigt som 4 kap. 9 § år 1982 fick sin nuvarande lydelse ändrades 5 kap. 12 § så att även enligt sistnämnda lagrum viss delegation till enskild styrelseledamot blev möjlig. Det har inte ansetts påkallat att nu inskränka den sistnämnda delegationsmöjligheten som i huvudsak avser beslut av expeditionell ka- raktär.

5 kap. 1 a §

Se specialmotiveringen till 4 kap. 1 a §.

4.3 Förslaget till lag om ändring i försäkringsrörelselagen

4 kap. 1 a §, 7 och 11 §§

Se specialmotiveringen till 4 kap. 1 a §, 4 och 9 §§ ABL.

Ett försäkringsbolag får inte ge ut konvertibla skuldebrev eller skulde- brev förenade med optionsrätt till nyteckning (se 5 kap. 1 § försäkringsrö- relselagen).

4.4 Förslaget till lag om ändring i bankaktiebolagslagen

4 kap. 1 a §

Se specialmotiveringen till 4 kap. 1 a § ABL.

4 kap. 5 §

Se specialmotiveringen till 4 kap. 4 § ABL.

Av 5 kap. 3 § förevarande lag framgår att den nya bestämmelsen även gäller vid emission av konvertibla skuldebrev och skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning.

4 kap. 10 §

Se specialmotiveringen till 4 kap. 9 § ABL. Jfr även 5 kap. 12 § förevarande lag.

5 kap. 1 a §

Se specialmotiveringen till 4 kap. 1 a § ABL.

5 Hemställan

Jag hemställer att lagrådets yttrande inhämtas över förslagen till

1. lag om riktade emissioner m. m.,
2. lag om ändring i aktiebolagslagen (1975: 1385),
3. lag om ändring i försäkringsrörelselagen (1982: 713),
4. lag om ändring i bankaktiebolagslagen (1987: 000).

6 Beslut

Regeringen beslutar i enlighet med fördragandens hemställan.

Utdrag ur protokoll vid sammanträde 1987-01-21

Närvarande: justitierådet Knutsson, f. d. justitierådet Sterzel, regeringsrådet Tottie.

Enligt protokoll vid regeringssammanträde den 8 januari 1987 har regeringen beslutat inhämta lagrådets yttrande på hemställan av statsråden Johansson och Wickbom över förslag till

1. lag om riktade emissioner m. m.,
2. lag om ändring i aktiebolagslagen (1975: 1385),
3. lag om ändring i försäkringsrörelselagen (1982: 713),
4. lag om ändring i bankaktiebolagslagen (1987: 000).

Förslagen har inför lagrådet föredragits av hovrättsassessorn Per Petersson.

Förslagen föranleder följande yttrande av *lagrådet*.

Förslaget till lag om riktade emissioner m. m.

Inledningsvis må framhållas att, såsom också påpekas i remissen, den föreslagna lagstiftningen inte innebär någon fullständig garanti mot att riktade emissioner och andra överföringar av åsyftat slag kommer till stånd utan stöd av en kraftig aktieägarmajoritet. Lagrådet föreslår i det följande vissa ändringar, bl. a. i reglerna om beslutsfattande i koncerner. Även om dessa förslag följs kommer det att finnas utrymme för handlande i strid mot lagstiftningens intentioner. Man lär emellertid kunna räkna med att företagen och de institutioner inom näringslivet som har att övervaka etiken på marknaden tar intryck av den syn på hithörande frågor som lagen ger uttryck åt.

4 §

Andra stycket torde kunna utgå, om i första stycket efter orden "förut äger" inskjuts "eller enligt vad som föreskrivs i bolagsordningen".

5 §

Med den utformning paragrafen har fått tillgodoses endast delvis intresset att minoritetsägare skall ges tillfälle att delta i beslut om en emission. Om koncernen är uppbyggd så, att aktiemajoriteten i dotterbolaget innehas av ett eller flera dotterföretag till moderbolaget, medan detta själv inte har några aktier där, behövs sålunda inte något beslut på moderbolagets stämma för en emission i dotterbolaget. Är det aktieägande dotterföretaget ett helägt dotterbolag kommer inga minoritetsintressen till tals på dess stämma, och ägs aktierna av flera företag, av vilka inte något har majoriteten, blir paragrafen över huvud taget inte tillämplig.

Som motiv för den valda konstruktionen anförs i specialmotiveringen att det av praktiska skäl har ansetts föra alltför långt om bestämmelsen skulle omfatta även andra moderbolag än det som äger aktier i dotterbolaget. Det är givetvis olämpligt med en ordning som innebär att frågan kan behöva tas upp på en hel rad bolagsstämmor. Lagrådet ifrågasätter emellertid om inte regeln skulle kunna utformas på ett sätt som bättre tillgodoser lagstiftningens syfte utan att denna konsekvens skall behöva uppstå.

En utgångspunkt bör vara att emissionen alltid skall beslutas av bolagsstämman i ett aktiemarknadsbolag. Är dotterbolaget ett sådant bolag behöver moderbolaget inte besluta i frågan. I annat fall bör beslut om emissionen fattas av bolagsstämman i ett moderbolag som är aktiemarknadsbolag, vare sig detta är delägare i dotterbolaget direkt eller genom förmedling av andra koncernföretag. Om ett sådant moderbolag i sin tur ingår i en större koncern bör emellertid inte frågan också behöva prövas av moderbolaget i den koncernen.

För att underlätta en smidig handläggning bör regleringen utformas så att moderbolaget kan fatta sitt beslut antingen före eller efter dotterbolaget. Detta möjliggörs om moderbolagets beslut ges formen av ett godkännande av emissionen.

Bestämmelserna i 4 kap. 4 § ABL och motsvarande paragrafer i bankaktiebolagslagen och försäkringsrörelselagen rörande förhandsinformation till aktieägarna blir inte tillämpliga på moderbolagets handläggning. Även här torde emellertid behövas föreskrifter som garanterar att aktieägarna får tillgång till erforderlig information före stämman.

Mot bakgrund av det anförda föreslås att paragrafen ges följande utformning:

”För att ett beslut om emission i ett dotterbolag, som inte är aktiemarknadsbolag, skall bli giltigt fordras dessutom att emissionen godkänns genom beslut på bolagsstämman i det aktiemarknadsbolag som är moderbolag i koncernen.

I fråga om sådan bolagsstämman i moderbolag som avses i första stycket gäller föreskrifterna i 4 kap. 4 § aktiebolagslagen (1975: 1385), 4 kap. 7 § försäkringsrörelselagen (1982: 713) och 4 kap. 5 § bankaktiebolagslagen (1987: 000) om tillhandahållande av förslag till beslut och upplysning om skälen till avvikelser från aktieägarnas företrädesrätt samt om innehållet i kallelsen till bolagsstämman.”

Mot formuleringen av första stycket skulle möjligen kunna invändas att den inte ger klart uttryck åt tanken att det aldrig skall behövas godkännande från mer än ett moderbolag. Lagrådet anser för sin del att den föreslagna lydelsen bör kunna godtas, om dess innebörd klargörs i motiven. Skulle ett förtydligande i lagtexten anses önskvärt kunde följande alternativ övervägas: ” – – – beslut på bolagsstämman i ett moderbolag som är aktiemarknadsbolag. Finns flera sådana bolag, gäller detta det bolag som är moderbolag i den minsta koncernen.”

Om lagrådets förslag till ändring av 5 § godtas bör motsvarande ändring göras i andra stycket av förevarande paragraf. Stycket kan förslagsvis formuleras på följande sätt:

”För att ett beslut om överlåtelse från ett dotterbolag, som inte är aktiemarknadsbolag, skall bli giltigt fordras dessutom att överlåtelsen godkänns genom beslut på bolagsstämma i det aktiemarknadsbolag som är moderbolag i koncernen.”

Några särskilda föreskrifter om innehållet i kallelse till bolagsstämma som skall fatta beslut enligt denna paragraf har inte föreslagits. Det är alltså tillräckligt att ärendet anges i kallelsen (9 kap. 9 § tredje stycket ABL). Lagrådet ifrågasätter om inte ytterligare bestämmelser motsvarande vad som föreslås i 4 kap. 4 § andra stycket ABL m. fl. lagrum bör införas.

7 §

Bestämmelsen i andra stycket utesluter från paragrafens tillämpningsområde det fallet att utförsäljningen avser aktier i ett dotterbolag som är aktiemarknadsbolag. Undantaget har en annan innebörd än motsvarande regler i 5 och 6 §§, vilka avser det fallet att det emitterande resp. överlåtande dotterbolaget är ett sådant bolag. Någon motivering för detta undantag har inte lämnats och lagrådet föreslår att det får utgå.

Å andra sidan kan noteras att det överlåtande moderbolaget inte behöver vara ett aktiemarknadsbolag utan kan vara ett dotterbolag i en koncern, där moderbolaget är ett sådant bolag. Det kan ifrågasättas om inte med tanke på dessa situationer även här borde uppställas ett krav på godkännande från moderbolagets stämma.

Beträffande kallelse till bolagsstämma kan hänvisas till vad som har anförts vid 6 §.

10 §

Om särskilda regler införs i 7 § för det fallet att det överlåtande moderbolaget själv är dotterbolag i en större koncern, bör regeln i andra stycket av förevarande paragraf omfatta också överlåtelser som avses i 7 §. Detta uppnås om orden ”i fall som avses i 6 §” får utgå.

Övriga lagförslag

Efter mönster av lagrådets förslag till ändrad lydelse av 4 § lagen om riktade emissioner m. m. föreslås att den nya meningen i andra stycket av 4 kap. 4 § ABL, 4 kap. 7 § försäkringsrörelselagen och 4 kap. 5 § bankaktiebolagslagen ges följande formulering: ”Kallelsen skall ange förslagets huvudsakliga innehåll, om aktieägarna inte skall ha företrädesrätt till teckning i förhållande till det antal aktier de förut äger eller enligt vad som föreskrivs i bolagsordningen.”

I 4 kap. 14 och 15 §§ samt 5 kap. 8 och 9 §§ ABL finns bestämmelser om styrelsens beslut om emission. Sådant beslut kan fattas under förutsättning av stämmans godkännande eller efter bemyndigande av stämman. I samtliga paragrafer hänvisas till de bestämmelser om information till aktieägarna som finns i 4 kap. 4 § första stycket. Däremot hänvisas inte till reglerna om kallelsens innehåll i samma paragrafs andra stycke. De utvidgade krav på information i kallelsen rörande förslag om riktade emissioner som skall gälla i fortsättningen torde böra omfatta även de fall som avses i förut nämnda paragrafer.

Visserligen skall bemyndigande för styrelsen inte kunna komma i fråga när det gäller sådana emissioner som avses i den särskilda lagen om riktade emissioner m. m. Även i bemyndigandefall bör emellertid en utförlig förhandsinformation vara av värde, bl. a. med tanke på möjligheten att i ett bemyndigande ge styrelsen rätt att rikta en emission till sådana närstående till företagsledningen som inte täcks av den föreslagna lagen.

Det sagda föranleder lagrådet att föreslå att hänvisningen i de nämnda lagrummen till 4 kap. 4 § får avse paragrafen i dess helhet.

Vad som har sagts nu äger motsvarande tillämpning på försäkringsrörelselagen (4 kap. 16 och 17 §§) och bankaktiebolagslagen (4 kap. 15 och 16 §§ samt 5 kap. 8 och 9 §§).

Närvarande: statsministern Carlsson, ordförande, och statsråden Feldt, Sigurdson, Gustafsson, Leijon, Hjelm-Wallén, Peterson, S. Andersson, Bodström, Göransson, Gradin, Dahl, R. Carlsson, Holmberg, Hellström, Wickbom, Johansson, Hulterström, Lindqvist, G. Andersson, Lönnqvist

Föredragande: statsråden Johansson och Wickbom

Proposition om riktade emissioner m. m.

1 Anmälan av lagrådsyttrande

Statsrådet Wickbom anmäler lagrådets yttrande (beslut om lagrådsremiss fattat vid regeringssammanträde 1987-01-08) över förslag till

1. lag om riktade emissioner m. m.,
2. lag om ändring i aktiebolagslagen (1975: 1385),
3. lag om ändring i försäkringsrörelselagen (1982: 713),
4. lag om ändring i bankaktiebolagslagen (1987: 000).

Statsrådet Wickbom redogör för lagrådets yttrande samt anför.

Förslaget till lag om riktade emissioner m.m.

4 §

Jag tillstyrker lagrådets förslag till ändrad lydelse av paragrafen.

5 §

Jag ansluter mig till lagrådets uttalanden vid denna paragraf och tillstyrker lagrådets i första hand förordade lydelse av paragrafen.

I fråga om innebörden av paragrafens första stycke vill jag understryka vad lagrådet anför om att kravet på godkännande gäller det bolag som är moderbolag i den minsta koncernen. Om det emitterande bolaget har flera moderbolag som är aktiemarknadsbolag, behövs det alltså godkännande endast av det av dessa moderbolag som är närmast överordnat det emitterande bolaget.

6 §

Jag tillstyrker lagrådets förslag till ändrad lydelse av paragrafens andra stycke. I fråga om innebörden av stycket får jag hänvisa till vad jag anför i anslutning till 5 § första stycket.

Med anledning av vad lagrådet vid denna paragraf anför om kallelse till bolagsstämma föreslår jag att paragrafen kompletteras med ett tredje stycke. Stycket bör ange att kallelsen till en bolagsstämma som skall behandla

förslag till beslut enligt paragrafen skall ange förslagets huvudsakliga innehåll.

Prop. 1986/87: 76

7 §

Jag tillstyrker lagrådets förslag att andra stycket av denna paragraf i dess lydelse enligt det remitterade förslaget får utgå.

Med anledning av vad lagrådet anfört vid denna paragraf om godkännande från moderbolag föreslår jag att paragrafen kompletteras med en bestämmelse i ett nytt andra stycke som på motsvarande sätt som enligt 6 § andra stycket uppställer krav på godkännande från stämma i moderbolag till det överlåtande bolaget. I fråga om det fallet att det överlåtande bolaget har flera moderbolag som är aktiemarknadsbolag hänvisar jag till vad jag anfört i anslutning till 5 § första stycket.

Paragrafen bör vidare kompletteras med en bestämmelse om kallelse till bolagsstämma. I den frågan hänvisar jag till vad jag anfört vid 6 § tredje stycket.

10 §

Jag ansluter mig till lagrådets uttalande vid denna paragraf och tillstyrker lagrådets förslag till ändrad lydelse av paragrafen.

Förslaget till lag om ändring i aktiebolagslagen

Jag tillstyrker lagrådets förslag till ändrad lydelse av 4 kap. 4, 14 och 15 §§ samt 5 kap. 8 och 9 §§.

Jag anser vidare att bestämmelsen i 4 kap. 1 a § i det remitterade förslaget bör infogas som ett nytt stycke i 4 kap. 1 §. På motsvarande sätt bör bestämmelsen i 5 kap. 1 a § infogas som ett nytt stycke i 5 kap. 1 §.

Förslaget till lag om ändring i försäkringsrörelselagen

Jag tillstyrker lagrådets förslag till ändrad lydelse av 4 kap. 7, 16 och 17 §§.

Jag anser vidare att bestämmelsen i 4 kap. 1 a § i det remitterade förslaget bör infogas som ett nytt stycke i 4 kap. 1 §.

Förslaget till lag om ändring i bankaktiebolagslagen

Jag tillstyrker lagrådets förslag till ändrad lydelse av 4 kap. 5, 15 och 16 §§ samt 5 kap. 8 och 9 §§.

Jag anser vidare att bestämmelsen i 4 kap. 1 a § i det remitterade förslaget bör infogas som ett nytt stycke i 4 kap. 1 §. På motsvarande sätt bör bestämmelsen i 5 kap. 1 a § infogas som ett nytt stycke i 5 kap. 1 §.

Härutöver har en jämkning vidtagits i 4 § första stycket 2 i det remitterade förslaget till lag om riktade emissioner m. m. Jämkningsen innebär att orden "verkställande direktören" och "vice verkställande direktören" har satts i obestämd form.

Hemställan

Statsrådet Johansson hemställer att regeringen bereder riksdagen tillfälle att ta del av vad han har anfört i sin anmälan till lagrådsremissen.

Vidare hemställer statsrådet Wickbom att regeringen föreslår riksdagen att anta de av lagrådet granskade förslagen till

1. lag om riktade emissioner m. m.,
2. lag om ändring i aktiebolagslagen (1975: 1385).
3. lag om ändring i försäkringsrörelselagen (1982: 713),
4. lag om ändring i bankaktiebolagslagen (1987: 000).

Beslut

Regeringen ansluter sig till föredragandenas överväganden och beslutar att genom proposition förelägga riksdagen vad de har anfört för den åtgärd och det ändamål de har hemställt om.

Sammanfattning

Kommissionens uppdrag har bestått av två huvuduppgifter, nämligen att klarlägga vad som faktiskt skett i den s. k. Leo-affären och att ge sin syn på frågan om vilka åtgärder som bör vidtas med anledning av de aktiebolagsrättsliga och etiska problem som denna och liknande affärer har aktualiserat.

Den s. k. Leo-affären

Bakgrund

Vad som stått i blickpunkten för kommissionens granskning har varit en s. k. riktad nyemission i AB Leo som beslöts vid en bolagsstämma i detta bolag i november 1983 kort efter det att Wihl. Sonesson AB hade förvärvat samtliga 400 000 aktier i bolaget genom köp från ett danskt bolag, Kefalas A/S.

Denna nyemission omfattade 167 000 aktier, vilka tecknades för samma kurs som den som tillämpades vid Sonessons inköp av bolaget, 1 013 kr per aktie. Denna kurs motsvarar 50 kr 65 öre per aktie efter en i december 1984 genomförd fondemission och aktieuppdelning (split).

Den största aktieposten vid nyemissionen – 100 000 aktier – tecknades av Förvaltnings AB Yggdrasil. I övrigt riktades emissionen till – förutom Sonessons som tilldelades 10 000 aktier – tjugofem privatpersoner, vilka tilldelades tillhoppa 57 000 aktier för sammanlagt nära 58 milj. kr. I denna krets ingick Sonessons verkställande direktör Hans-Eric Ovin, bolagets vice verkställande direktör Lennart Nilsson samt Leos verkställande direktör Per-Eric Schyberg och dess vice verkställande direktör liksom chefer för divisioner och dotterbolag inom Sonesson-koncernen och Leo.

Åtskilliga av de tecknade aktieposterna avsåg mycket betydande be-
lopp. Exempelvis tecknade Ovin 10 000 aktier, Lennart Nilsson 5 000, Schyberg 12 000 och åtta divisions- och dotterbolagschefer inom Sonesson-koncernen var och en 2 500 aktier.

Sonessons sålde sedermera under år 1984 aktier i Leo för samma pris jämte ränta bl. a. till två personer som tillträtt ledande befattningar i Sonessons och Leo samt till Volvos koncernchef och verkställande direktör.

Inför en planerad börsintroduktion av Leo erbjöd Sonessons i november 1985 sina aktieägare och anställda samt vissa övriga intressenter att förvärva nya aktier i Leo mot en kurs av 75 kr per aktie för aktieägare och anställda och 85 kr för övriga intressenter. Medianvärdet av de betalkurser för aktier i Leo som under teckningstiden var föremål för notering utgjordes 134 kr 50 öre per aktie. Kursen har därefter och fram t. o. m. andra kvartalet 1986 varierat mellan 120 och 175 kr, vilket alltså innebär en högst påtaglig kursuppgång jämfört med 50 kr 65 öre.

Denna kursuppgång har av företrädare för Sonessons förklarats under hänvisning till ett flertal faktorer som påverkat Leos utveckling i positiv

riktning, däribland en oväntat framgångsrik lansering i USA av en av Leos produkter, rökavvänjningsmedlet Nicorette.

I den allmänna debatten har det emellertid gjorts gällande att en förmånlig kurs tillämpats vid nyemissionen år 1983 och de därmed sammanhängande försäljningarna. Vidare har det hävdats att den krets av personer som erhållit aktier i Leo varit alltför vid samt att tilldelningen av aktier i flera fall varit oacceptabelt stor.

Dessa förhållanden i förening har enligt vissa kritiker haft till följd att åtgärderna fått karaktär av aktiebolagsrättsligt oetiska transaktioner, vilka skulle ha varit ägnade att medföra skada för aktieägarna i Sonessons och bolaget som sådant. Det har hävdats att frågan om nyemissionen i Leo hade bort underställas bolagsstämma i Sonessons och, när så ej skedde, att en utförlig information i ämnet i vart fall borde ha lämnats Sonessons aktieägare på ett tidigt stadium.

Vid sidan härav har kritiken från flera håll inriktats även på vissa andra förhållanden som haft samband med de berörda transaktionerna och som kommissionen ansett sig böra uppmärksamma. Bl. a. har särskilt åberopats det förhållandet att de personer, som tecknat aktier i Leo vid nyemissionen i november 1983, utan att det varit allmänt känt hade erhållit ett oåterkalleligt anbud – en s. k. ensidig option – från Förvaltnings AB Yggdrasil med giltighet fram till den 30 mars 1986. Optionen hade den huvusakliga innebörden, att Yggdrasil åtog sig att förvärva de vid nyemissionen tecknade aktierna till minst samma kurs som den som tillämpats vid emissionen.

Kritiken har här gått ut på att aktieägarna till följd av denna option – i den allmänna debatten ofta kallad "kursgaranti" – i realiteten inte löpte någon annan risk vid aktieförvärven än för en viss ränteförlust, vilket har sagts vara ägnat att understryka det oetiska elementet i transaktionerna.

Kritik har också riktats mot de transaktioner som ägt rum i samband med Sonesson-koncernens förvärv av aktier i Gambro AB våren 1984. Bakgrunden har varit att Sonessons styrelse i mars 1984 beslutade att Sonessons och Leo, med lika fördelning på de bägge bolagen, skulle förvärva en aktiepost i Gambro. Sedan det härefter blivit klart att Gambro drabbats av en allvarlig lönsamhetsförsämring och börskursen på aktierna i bolaget sjunkit kraftigt, återgick Leos andel av aktierna till Sonessons för inköpspriset, vilket vid detta tillfälle var mer än dubbelt så högt som börskursen.

Kritiken får i denna del förstås så att man velat göra gällande att ledningsgruppen inom Sonessons till förfång för detta bolag påverkats av sitt personliga aktieinnehav i Leo till en strävan att rädda sistnämnda bolag från förlust på aktierna i Gambro.

I den allmänna debatten har också ifrågasatts om det inte skulle ha funnits anledning för bolagets revisorer att reagera på de förut angivna punkterna.

Slutligen har kritik riktats mot bankernas kreditgivning i samband med nyemissionen år 1983 och mot en värdering av Leo som före Sonessons förvärv av bolaget genomförts av Svenska Handelsbanken.

Kommissionen har gjort sin bedömning utifrån den lagstiftning och de allmänna värderingar som var rådande vid den aktuella tiden.

Kursen

Beslutet om nyemission i Leo och om principerna för emissionen fattades av Sonessons styrelse samma dag som Sonessons hade förvärvat aktierna i Leo. Beslutet innebar att samma kurs skulle tillämpas vid nyemissionen som den som låg till grund för Sonessons förvärv, och detta blev också förhållandet när det formella beslutet om emission fattades på bolagsstämma i Leo drygt två månader senare.

Kommissionen finner på närmare angivna skäl inte underlag för bedömningen att det skulle ha varit inkorrekt att vid emissionen utgå från den kurs som tillämpats vid förvärvet och som därmed får anses ha gett uttryck för marknadsvärdet vid den aktuella tidpunkten.

Det finns sålunda enligt kommissionens uppfattning inte i och för sig någon grund för påståendet att aktietecknarna vid nyemissionen förvärvat aktier till förmånspris. I och med detta konstaterande är det också svårt att hävda att emissionen skulle strida mot de aktiebolagsrättsliga generalklausulerna.

Vid de utförsäljningar av Leo-aktier ur Sonessons aktieinnehav som ägde rum under år 1984 vidhölls emissionskursen, låt vara att köparna utöver aktiekursen också fick betala ränta. Det kan enligt kommissionen hävdas att utvecklingen av Leo borde ha motiverat en omprövning av kursvärdet vid tiden för försäljningarna. Kommissionen riktar i sammanhanget viss kritik mot Ovin.

Kretsen av aktietecknare och tilldelningens omfattning.

Vad beträffar den personkrets som fått teckna aktier har kommissionen funnit att, till den del det gällt företagsledningen i Leo, emissionen inte kan anses på något avgörande sätt ha avvikit från vad som utgjort en tämligen utbredd praxis i näringslivet vid den aktuella tiden. Kommissionen framhåller dock i rapporten att aktietilldelningen genomgående måste betecknas som anmärkningsvärt stor.

Vad som emellertid enligt kommissionens bedömning gör att emissionen framstår i tveksam dager är framför allt att den till så stor del riktade sig till personer tillhörande ledningsgruppen i Sonessons. Även i denna del var det fråga om en tilldelning av mycket betydande belopp.

När det gällt att bedöma huruvida frågan om nyemissionen i Leo mot denna bakgrund hade bort underställas bolagsstämma i Sonessons, fäster kommissionen stor vikt vid att Sonessons genom det avtal varigenom bolaget hade förvärvat Leo – för att tillgodose ett önskemål från säljarens sida om stabila framtida ägareförhållanden – hade förpliktat sig att genomföra en riktad nyemission på ungefärligen det sätt som skedde. Det var Ovin såsom ansvarig för köpeförhandlingarna som föreslog det aktuella avtalsvillkoret. Kommissionen anser att han inte lämpligen borde ha medverkat till detta. Någon kritik riktas dock inte mot att Sonessons styrelse, i den situation som förelåg, avstod från att ta upp saken på bolagsstämma.

Kommissionen anser att den information som styrelsen lämnat till aktieägarna beträffande emissionen var väl kortfattad.

Yggdrasils optioner

Av den utredning som har förebragts inför kommissionen framgår att de av Yggdrasil utfärdade optionerna tillställdes de berörda aktietecknarna personligen, att upplysning om anbuden inte lämnades Sonessons styrelse och att flertalet inom styrelsen liksom även revisionerna saknade kännedom om förhållandet innan saken vann publicitet under hösten 1985.

Det är också utrett att det i samband med kreditansökningar, som redan före teckningen gjordes från aktietecknarnas sida, åberopades att optioner av aktuellt slag inom kort skulle komma att utfärdas. Kommissionen har funnit sig kunna utgå från att samtliga tecknare vid teckningstillfället kände till att Yggdrasil skulle utfärda optionerna och att deras risk med anledning härav i huvudsak var reducerad till att avse en ränteförlust.

Kommissionen riktar kritik mot ledningsgruppen inom Sonessons – i första hand Ovin – för att styrelsen inte underrättades om optionerna.

Gambro-affären

Med hänsyn till vissa speciella omständigheter som närmare redovisas i rapporten har kommissionen inte funnit skäl att rikta kritik mot Sonessons styrelse och koncernledning i denna del.

Revisorernas roll

Kommissionen har inte funnit att det kan göras gällande att revisionerna åsidosatt god revisionssed.

Bankernas roll

Svenska Handelsbanken har i december 1982 utfört en värdering av Leo inför en planerad börsintroduktion. Kommissionen – som tagit del av värderingsinstrumentet – finner inte att denna värdering ger anledning till någon kritik.

Såvitt gäller kreditgivningen till aktietecknarna vid 1983 års emission, har kommissionens granskning givit till resultat att åtminstone flertalet av tecknarna har erbjudit säkerhet i form av dels de aktier som teckningen avsåg, dels Yggdrasils optioner. Med hänsyn till den säkerhet som optionerna representerade kan det enligt kommissionens mening inte hävdas att krediterna ej skulle vara godtagbara från säkerhetssynpunkt. Kommissionen har i denna del samrått med bankinspektionen. Enligt överenskomst återkommer inspektionen med ytterligare synpunkter på krediterna i skrivelser till de berörda bankerna.

Undersökning av riktade emissioner m. m.

Kommissionen har genomfört bl. a. undersökning av riktade emissioner under åren 1984 och 1985. Av undersökningen framgår att emissioner till såväl ledande befattningshavare som anställda i allmänhet under de senas-

te åren normalt har 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. Undersökningen, som till en del har legat till grund för kommissionens överväganden och rekommendationer, redovisas i avsnitt 4 och bilaga 2.

Överväganden och rekommendationer

Kommissionen diskuterar från olika synpunkter den s. k. pilotskolan, dvs. den uppfattning som går ut på att ledande personer i ett företag – piloter – förutsätts arbeta på ett mera engagerat sätt i företagets intresse och få ökad motivation att stanna kvar i företaget, om de genom deläggande tillförsäkras en personlig ekonomisk fördel av företagets framgångsrika utveckling.

Att pilotskolan numera har så många förespråkare här har från olika håll ofta satts i samband med det höga skatteuttaget på arbetsinkomster. För att motivera, belöna och behålla framstående medarbetare söker företagen finna olika s. k. fringe benefits, och att låta ledande funktionärer bli delägare kan vara särskilt attraktivt, eftersom det ofta är fördelaktigt från skattesynpunkt och i vissa former t. o. m. svåråtkomligt för beskattning.

Från en tillämpning av pilotskolan bör som kommissionen ser det skiljas sådana åtgärder som syftar att bereda de anställda i allmänhet tillfälle att bli delägare i ett företag. Här kommer nämligen delvis andra synpunkter in i bilden. Även frågor om riktade emissioner m. m. för sådant ändamål diskuteras emellertid av kommissionen.

Kommissionen tar bl. a. avstånd från den i praktiken inte sällan förekommande ordningen att, om en emission inte blir fulltecknad eller en utförsäljning inte tas fullt ut i anspråk, resterande tilldelning får övertas av andra som styrelsen bestämmer, exempelvis styrelseledamöterna själva eller funktionärer tillhörande den verkställande ledningen. Vid emissioner av här aktuellt slag bör lämpligen inte fastställas ett bestämt belopp varmed aktiekapitalet skall ökas utan i stället ett högsta belopp.

När det gäller fall då man vill tillgodose det specifika intresset av att personer tillhörande den verkställande ledningen äger aktier i det egna bolaget – pilotskolan – anser kommissionen att en viktig etisk princip för normalfall bör vara att villkoren fastställs på marknadsmässiga grunder.

Detta betyder såvitt gäller aktier att priset bör motsvara den noterade kursen, om sådan finns, och när det gäller konvertibla skuldebrev att räntan normalt bör klart understiga den som bolaget skulle ha fått betala vid ett obligationslån samt att konverteringskursen bör överstiga börskursen med rimligt belopp. I huvudsak samma principer bör även iaktas vid emissioner som riktas till de anställda i allmänhet, om högsta individuella tecknings- och tilldelningsbelopp är av sådan storleksordning att emissionen delvis får karaktären av "förtäckt pilotemission".

Iaktas principen om marknadsmässiga villkor, ser kommissionen för sin del inte något avgörande hinder från principiell synpunkt mot att riktade emissioner av aktier eller konvertibler sker även när fråga är om tillämpning av pilotskolan.

Inom vissa koncerner har enligt vad kommissionen inhämtat antagits

ytterligare riktlinjer för fall då riktade emissioner till ledningsgrupper sker av aktier eller konvertibler. Exempel på sådana riktlinjer är följande:

- När fråga är om värdepapper som inte är föremål för notering bör kursen vara fastställd med utgångspunkt i en värdering som har utförts av ett utomstående organ.
- Endast ledande funktionärer i det bolag vari emissionen sker bör få erbjudas att teckna, således inte vare sig ledamöter av styrelsen för detta bolag eller ledningsgrupp eller styrelseledamöter i moderbolag.
- Tilldelning till varje funktionär bör motsvara högst en halv årslön.

Enligt kommissionens mening är riktlinjer av denna typ för normala fall både ändamålsenliga och befogade.

Vad man bör prioritera lagstiftningsvägen är enligt kommissionens mening att skapa garantier för att beslut om emissioner och liknande transaktioner av nu aktuellt slag fattas i former som är betryggande från minoritetsskyddssynpunkt och för att informationsgivningen både före och efter sådana beslut fyller högt ställda krav. Regler av detta slag kan antas få en betydande sanerande effekt.

Kommissionen föreslår i denna del en viss lagstiftning för att förstärka aktieägarnas inflytande och rätt till information. Kommissionen har inte sett som sin uppgift att utforma ett mera slutgiltigt förslag till lagstiftning men håller före att en reglering bör ske efter ungefärligen följande huvudlinjer.

- Regleringen bör begränsas till att gälla aktiemarknadsbolag och dotterbolag till sådana bolag.
- Regleringen bör gälla endast i fråga om sådana nyemissioner som riktar sig till anställda i allmänhet, ledande befattningshavare eller styrelseledamöter i det emitterande bolaget eller i annat bolag i samma koncern.
- För att den inte alltför lätt skall kunna kringgås bör regleringen å andra sidan också omfatta bl. a. försäljning av aktier eller konvertibler eller optionslån som sker från ett bolag till vilket en nyemission har riktats, om detta bolag ingår i samma koncern som det emitterande bolaget.
- Beslut om nyemission eller försäljning i här avsedda fall bör vara giltigt endast om det har fattats eller i efterhand godkänts av bolagsstämman. Bemyndigande till styrelsen bör alltså inte få förekomma vid emissioner eller försäljning till anställda eller styrelseledamöter.

Att det sålunda alltid skall ankomma på bolagsstämman att fatta beslut av aktuellt slag är viktigt även från informationssynpunkt, med hänsyn till att konsekvensen blir att aktieägarna får del av de fullständiga emissionsvillkoren redan på förhand. En annan konsekvens blir att aktiebolagslagens regler om klandertalan mot beslut av bolagsstämman kommer att gälla.

En sådan bör dock inte utformas så att den hindrar stämman från att uppdra åt styrelsen att *verkställa* ett emissionsbeslut, vars materiella innehåll har fastställts av stämman.

- En bolagsstämmas beslut om nyemission eller utförsäljning av här aktuellt slag bör vara giltigt endast om det har fattats med kvalificerad majoritet. Förslagsvis kan krävas att beslutet biträds av aktieägare som företräder nio tiondelar av såväl de vid stämman avgivna rösterna som av de aktier som är företrädna vid stämman.

- Ett moderbolag bör inte på bolagsstämma i ett dotterbolag få biträda ett beslut om sådan nyemission som här avses med mindre än att beslut i saken har fattats på bolagsstämma även i moderbolaget. Samma krav på kvalificerad majoritet som nyss har angetts bör gälla även i detta fall, och motsvarande bör gälla för försäljning av aktier.

Det förhållande att riktade emissioner av här aktuellt slag alltid skall tas upp på bolagsstämma innebär som nyss har konstaterats att aktieägarna får fullständig förhandsinformation om emissionsvillkoren, något som kommissionen bedömer som mycket väsentligt. Kommissionen föreslår vissa ytterligare regler både om förhands- och efterhandsinformation.

Kommissionen tar också upp en del andra frågor om ändring i aktiebolagslagstiftningen.

Dels föreslår kommissionen på anförda skäl att man prövar om möjlighet bör öppnas att utfärda fristående optionsrätter. Denna ordning som förekommer utomlands ger särskilt goda förutsättningar att rikta motivationshöjande erbjudanden till ledande funktionärer utan att erinran kan göras däremot från etiska synpunkter.

Under senare tid har betydelsefulla åtgärder i självsanerande syfte vidtagits från marknadens sida. Kommissionen redovisar de aktuella initiativen i rapporten och ställer sig positivt till dessa.

Kommissionen har tagit upp frågan om det utöver dessa åtgärder finns behov av ett särskilt offentligt organ för bevakning av etiken på aktiemarknaden. Det organ som enligt kommissionens mening i så fall närmast skulle komma i fråga är bankinspektionen. Kommissionen har emellertid stannat vid bedömningen att man bör avvakta erfarenheterna av den nämnd för aktiemarknadsfrågor som helt nyligen har inrättats av Sveriges industriförbund och Stockholms handelskammare.

Slutligen ger kommissionen en översikt över vissa beskattningsfrågor som uppkommer i här aktuella sammanhang.

Utkast till

Lag (1987: 000)

om särskilda villkor vid nyemission i vissa fall m. m.;

1 § Denna lag gäller aktiebolag vilka enligt lagen (1985: 571) om värdepappersmarknaden utgör aktiemarknadsbolag samt dotterbolag till sådana bolag.

Om ett aktiemarknadsbolag är dotterbolag till ett annat aktiemarknadsbolag, är lagen ej tillämplig på moderbolaget i fråga om emissioner i dotterbolaget och dess dotterföretag och ej heller i fråga om överlåtelser av värdepapper utfärdade av sistnämnda företag.

2 § Vid nyemission av aktier eller emission av konvertibla skuldebrev eller skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning gäller utöver bestämmelserna i 4 och 5 kap. aktiebolagslagen bestämmelserna i 4 och 5 §§ denna lag, om

1. aktieägarna i det emitterande bolaget inte har förträdesrätt till teckning i förhållande till det antal aktier de förut äger eller, i fall då olika företrädesrätt gäller enligt bolagsordningen, i överensstämmelse med den företrädesrätt som följer av bolagsordningen och

2. företrädesrätt i stället lämnas någon av de personer som anges i 3 §.

Första stycket gäller inte aktier som emitteras för att infria bolagets utfästelse i konvertibla skuldebrev eller i optionsrätter till nyteckning.

3 § De personer som avses i 2 § första stycket 2 är följande:

1. styrelseledamot eller suppleant i det emitterande aktiebolaget eller annat företag i samma koncern,

2. verkställande direktör eller vice verkställande direktör i det emitterande aktiebolaget eller annat företag i samma koncern,

3. den som annars är anställd hos det emitterande aktiebolaget eller annat företag i samma koncern,

4. make eller sambo till någon som avses i 1–3,

5. omyndigt barn som är under vårdnad av någon som avses i 1–3,

6. juridisk person över vars verksamhet någon som avses i 1–5 ensam eller tillsammans med annan som där avses har att bestämmande inflytande.

4 § Beslut om emission är giltigt endast om det fattas eller godkänns av bolagsstämma. Vad som har sagts nu hindrar ej att stämman uppdrar åt styrelsen att verkställa en emission på villkor som stämman har beslutat.

Bolagsstämmans beslut om emission eller godkännande av styrelsens beslut om emission är giltigt endast om det har biträtts av aktieägare med nio tiondelar av såväl de angivna rösterna som de vid stämman företrädde aktierna. Är det emitterande bolaget ett dotterbolag fordras för att beslutet skall bli giltigt dessutom att moderbolaget enligt 5 § har haft rätt att biträda beslutet.

5 § Ett moderbolag får inte på bolagsstämma i ett dotterbolag biträda beslut som avses i 4 § utan att beslut därom har fattats på bolagsstämma i moderbolaget. Beslutet är giltigt endast om det har biträtts av aktieägare med nio tiondelar av såväl de angivna rösterna som de vid stämman företrädde aktierna.

6 § Om nyemission av aktier eller emission av konvertibla skuldebrev eller skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning har skett med företrädesrätt för ett bolag i samma koncern som det emitterande aktiebolaget, gäller beträffande överlåtelse av dessa aktier och skuldebrev bestämmelserna i 7 §.

7 § Det bolag som genom emission har förvärvat de emitterade aktierna eller skuldebreven får inte överlåta dessa eller till skuldebreven hörande optionsrätter till personer som avses i 3 § utan medgivande av bolagsstämman. Beslut av stämman om sådant medgivande är giltigt endast om det har biträtts av aktieägare med nio tiondelar såväl av de angivna rösterna som av de vid stämman företrädde aktierna. Är bolaget ett dotterbolag, fordras för att beslutet skall bli giltigt dessutom att moderbolaget enligt andra stycket har haft rätt att biträda beslutet.

Ett moderbolag får inte på bolagsstämma i ett dotterbolag biträda ett sådant beslut som avses i första stycket utan att beslut därom har fattats på bolagsstämma i moderbolaget. Beslutet är giltigt endast om det har biträtts av aktieägare med nio tiondelar av såväl de avgivna rösterna som av de på stämman företrädde aktierna.

Överlåts aktier, skuldebrev eller optionsrätter i strid med bestämmelserna i första stycket, är förvärvet av dem ogiltigt.

8 § Ett moderbolag får inte heller i annat fall än som avses i 6 eller 7 § överlåta aktier i ett dotterbolag till personer som anges i 3 § utan medgivande av bolagsstämman i moderbolaget. Beslut av stämman om sådant medgivande är giltigt endast om det har biträtts av aktieägare med nio tiondelar såväl av de angivna rösterna som av de vid stämman företrädde aktierna.

9 § Om en emission som avses i 2 § har ägt rum, skall uppgift om emissionsbeslutets innehåll och om den tilldelning av nya aktier eller skuldebrev som har skett på grundval av beslutet lämnas i det emitterande aktiebolagets förvaltningsberättelse för det räkenskapsår under vilket emissionsbeslutet har blivit registrerat.

Om det emitterande aktiebolaget ingår i en koncern, skall uppgift enligt första stycket lämnas även i moderbolags förvaltningsberättelse.

Om en överlåtelse som avses i 7 eller 8 § har ägt rum, skall uppgift om överlåtelsen lämnas i det överlåtande aktiebolagets förvaltningsberättelse för det räkenskapsår till vilket förvärvet är att hänföra. Ingår det överlåtande bolaget i en koncern, skall i fall som avses i 7 § sådan uppgift lämnas även i moderbolags förvaltningsberättelse.

Sammanställning av remissyttranden över rapporten (Ds Fiⁿ 1986: 21) Riktade emissioner av aktier m. m.

Remissinstanserna

Efter remiss har yttranden avgetts av bankinspektionen, riksskatteverket, hovrätten för Nedre Norrland, kammarrätten i Göteborg, kommerskollegium, patent- och registreringsverket, Stockholms handelskammare, styrelsen för Stockholms fondbörs, allmänna pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen, allmänna pensionsfonden, fjärde löntagarfondstyrelsen, SHIO-Familjeföretagen, föreningen auktoriserade revisorer (FAR), Landsorganisationen i Sverige (LO), Finansbolagens förening, Nämnden för aktie marknadsfrågor, PKbanken, Aktiefremjandet, Svenska arbetsgivareföreningen (SAF), Svenska bankföreningen, Svenska fondhandlareföreningen, Svenska Handelskamarförbundet, Svenska OTC-föreningen, Svenska revisorsamfundet, Svenska sparbanksföreningen, Sveriges advokatsamfund, Sveriges aktiesparares riksförbund, Företagareförbundet, Sveriges industriförbund, Tjänstemännens centralorganisation (TCO), Värdepapperscentralen VPC Aktiebolag och Sveriges finansanalytikers förening.

PKbanken har instämt i Svenska bankföreningens yttrande. Stockholms handelskammare och Sveriges industriförbund har avgivit ett gemensamt yttrande. Till detta yttrande har Svenska arbetsgivareföreningen och Svenska Handelskamarförbundet anslutit sig.

Av remissinstanserna har kammarrätten i Göteborg, Finansbolagens förening och Värdepapperscentralen VPC Aktiebolag förklarat sig inte ha något att invända mot kommissionens rapport. Allmänna pensionsfondens fjärde löntagarfondstyrelse har förordat att kommissionens förslag genomförs. Svenska OTC-föreningen har tillstyrkt de i rapporten angivna förslagen.

1 Leo-affären

1.1 Bankinspektionen

Redogörelsen för omständigheterna i den s. k. Leo-affären ger, enligt inspektionens mening, en god grund för bedömningen av de kritiska synpunkter som i den offentliga debatten under hösten 1985 framfördes mot nyemissionen av Leo-aktier 1983, återgången av den beslutade försäljningen till Leo av en aktiepost i Gambro samt några andra transaktioner som stod i samband med nyemissionen.

Bankinspektionen ansluter sig till kommissionens åsikt att tilldelningen av Leo-aktier vid nyemissionen till alltför stor del avsåg koncernledningen och ledningsgruppen i Leos moderföretag, Sonessons. Vidare framstår tilldelningen till enskilda personer, verksamma både i Leo och i koncernen

i övrigt, som för stor. Även de övriga synpunkter som kommissionen från etiska utgångspunkter framför på de undersökta förhållandena kan delas av inspektionen.

I rapporten förutskickas, att bankinspektionen i skrivelser till berörda banker skall ge synpunkter på den kreditgivning till förmån för aktietecknarna som förekom vid nyemissionen i Leo. Inspektionen har i skrivelser 1986-07-10 slagit fast att kreditgivningen inte varit tillfredsställande. Bl. a. har bankerna ej iakttagit en av bankinspektionen meddelad rekommendation om att avstå från att ge ledande befattningshavare i kundföretag stora krediter för aktieförvärv, en rekommendation som föranletts av att banker genom att lämna sådana krediter kunde dra på sig misstankar att obehöriga motiv spelat in vid kreditgivningen. Bankinspektionen har vidare anmärkt på att ställd säkerhet i Leo-aktier i vissa fall varit otillräcklig.

1.2 Riksskatteverket

Kommissionen har bl. a. haft att klarlägga vad som faktiskt skett i Leo-affären och därvid undersöka hur styrelse, VD och revisor i Sonesson AB och Leo AB agerat samt utreda vilken roll Sv Handelsbanken och andra banker har haft. Mot bakgrund av bl. a. att kommissionen därvid främst utgått från aktiebolagsrättsliga och etiska aspekter – framstår den valda utredningstekniken som naturlig i och för sig. Således har utredningsarbetet bedrivits genom att visst skriftligt material inhämtats och att inblandade personer hörts. Det synes dock därvid som om kommissionens endast undantagsvis haft annat material än det de inblandade presenterat. Med det anförda vill RSV endast peka på att en utredning om vad som "faktiskt skett", sedd utifrån beskattningsintressen, måste bedrivas något annorlunda. Även med beaktande av att visst material utelämnats i rapporten av sekretesshänsyn borde således, om beskattningsintresset skulle ha tillgodosetts, ytterligare material ha fått läggas till grund för bedömningarna. Såsom exempel kan nämnas att de då inte varit tillfyllest att "aktieägaravtalet" endast i vissa delar företetts eller att Handelsbankens värdering av Leo inte närmare penetrerats och bedömts med hänsyn till förväntade utvecklingsmöjligheter.

1.3 Stockholms fondbörs

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.

1.4 Sveriges aktiesparares riksförbund

Kommissionens kritik är på tre avgörande punkter identisk med Aktiespararnas: Kommissionen kritiserar

- att emissionen till så stor del riktades till personer tillhörande koncernledning och ledningsgrupper i Sonessons
- att tecknarna av LEO-aktier tilldelades anmärkningsvärt stora belopp
- att priset inte omprövades i samband med utförsäljningen av LEO-aktier 1984. Utvecklingen av LEO hade motiverat detta.

Kommissionen finner inte grund för att påstå att den riktade nyemissionen skedde till förmånspris. Samtidigt hindrar denna bedömning inte kommissionen ifrån att konstatera att "aktieförvärven måste ha framstått som mycket intressanta penningplaceringar". Uppenbarligen har kommissionen på denna punkt valt att hellre fria än fälla.

Egentligen saknar dock prisfrågan helt betydelse för merparten av tecknarna. Innebörden av kommissionens kritik enligt första punkten ovan är ju att de flesta av de s.k. piloterna *överhuvudtaget* inte borde ha fått teckna aktier i LEO. Därmed blir det också uppenbart att Sonessons styrelse, med förbigående av den egna aktieägarna, givit en begränsad krets av personer förmånen att teckna aktier i LEO.

2 Lagstiftning eller ej?

2.1 Bankinspektionen

Bankinspektionen delar kommissionens uppfattning, att de rekommendationer på området som gjorts bör stödjas av en reglering i lag. Ett genomförande av förslaget skulle innebära att möjligheten att missbruka rätten till riktade emissioner skulle minska och att aktieägarnas och marknadens insyn i emissioner av det aktuella slaget avsevärt skulle förbättras.

2.2 Patent- och registreringsverket

Patentverket noterar med tillfredsställelse att vissa åtgärder i självsanerande syfte vidtagits inom näringslivet. Åtgärderna vilar emellertid i huvudsak på förtroende och reella sanktionsmöjligheter saknas. Enligt patentverkets uppfattning kan dessa åtgärder ej anses tillräckliga för att förhindra missbruk. Patentverket anser, i likhet med kommissionen, att riktade emissioner av ovan angivet slag även fortsättningsvis bör kunna göras. Dessa bör dock kringgärdas med noggranna regler för att undvika missbruk. I princip kan patentverket biträda kommissionens förslag till sådana regler.

2.3 Föreningen auktoriserade revisorer FAR

FAR *föreslår* att de behandlade problemen löses inom ramen för den kraftfulla utveckling av god börssed som pågår.

Såvitt gäller beslutsformerna och information vid riktade personalemissioner föreslår kommissionen en reglering i lag till stöd för de självsanerande åtgärderna på marknaden. Enligt nämndens uppfattning är den princip som lagförslaget ger uttryck för, nämligen att beslut om personalemission ovillkorligen skall fattas på bolagsstämma, utan tvekan sakligt befogad. Detta har också kommit till direkt uttryck i NBKs "Rekommendation angående riktade emissioner av aktier m. m.". Kommittén rekommenderar således att ifrågavarande beslut – utan undantag – bör fattas av bolagsstämma. Mot bakgrund av historiska erfarenheter finns det anledning anta att NBKs rekommendation kommer att följas. Ytterligare stöd härför utgör börsstyrelsens "Rekommendation angående information om s. k. riktade emissioner". Självfallet gäller detta med ytterligare styrka om börsstyrelsens rekommendationen – såsom kan förväntas – intas i ett reviderat inregistreringskontrakt. Av vad nu sagts följer att beslutsformen blir offentliggjord.

Börsstyrelsens rekommendation innebär också att villkoren för en riktad emission bör offentliggöras. Förutsatt att – vilket för övrigt också gäller vid en reglering i lag – priset är bestämt på i huvudsak marknadsmässiga grunder och emissionsvillkoren även i övrigt uppfyller godtagbara krav från etisk synpunkt kommer aktieägarnas grundläggande skydd att tillgodoses.

Mot bakgrund av vad som nu sagts anser Aktiemarknadsnämnden att det finns anledning att avvakta erfarenheterna av redan vidtagna självsanerande åtgärder liksom ändrade lagregler om information innan lagstiftning genomförs rörande beslutsformer vid personalemissioner.

2.5 Svenska revisorsamfundet

Regler som syftar till att skydda minoriteter mot maktmissbruk från majoritetens sida bör ges i lag. Hit måste även regler som avser att ge aktieägare insyn i företagets förvaltning hänföras, då en vederhäftig information är en förutsättning för att ge ägarna inflytande över och insyn i bolagets angelägenheter. Mot denna bakgrund tillstyrker samfundet att de huvudlinjer för lagreglering som kommissionen föreslår läggs till grund för lagstiftning.

2.6 Sveriges advokatsamfund

Liksom kommissionen anser samfundet att det finns behov av lagstiftning för att i framtiden omöjliggöra eller försvåra aktiebolagsrättsligt oetiska transaktioner.

2.7 Sveriges aktiesparares riksförbund

Det är med tillfredsställelse som förbundet kan konstatera att kommissionen föreslår att beslut om riktade emissioner till anställda och styrelseledamöter bör regleras i lag.

Aktiespararna anser inte att ett nyinrättat organ som aktiemarknadsnämnden är ett argument mot en så pass begränsad och angelägen lagstiftning som kommissionen föreslår. Detta hindrar inte att vi hälsar tillkomsten av nämnden med stor tillfredsställelse. Men förbundet ser inga skäl till att avstå från lagstiftning enligt kommissionens förslag med hänvisning till ett än så länge oprövat organ, särskilt som vi anser att lagförslaget på ett mycket tillfredsställande sätt stärker minoriteternas inflytande vid fastställande av emissionsvillkoren.

2.8 Stockholms handelskammare och Sveriges industriförbund

Organisationerna vill ifrågasätta behovet av lagstiftningsåtgärder angående beslutsformen för riktade emissioner. Risken för etiskt tveksamma riktade emissioner till anställda, ledning och styrelse torde vara närmast obefintlig. Grundläggande är NBKs rekommendation om att beslut om riktade emissioner till anställda alltid bör fattas av företagets bolagsstämma. Det finns vidare anledning att förvänta sig att de rekommendationer beträffande principerna för pris och tilldelning som kommissionen uttalar i rapporten och som också organisationerna kan ställa sig bakom, kommer att följas. Härtill kommer att bidra förutom Aktiemarknadsnämndens verksamhet även den uppmärksamhet som riktade emissioner idag får i press och andra media.

I vart fall anser inte organisationerna att några lagstiftningsåtgärder bör vidtagas nu. Varken NBKs eller börsstyrelsens rekommendation rörande riktade emissioner har varit i kraft längre tid än några månader och Aktiemarknadsnämnden inledde, som nämnts, sin verksamhet så sent som den 1 september. Resultatet av dessa åtgärder bör avvaktas innan ytterligare bestämmelser införs.

3 Bestämmelserna i en särskild lag eller i aktiebolagslagen?

3.1 Bankinspektionen

En fråga är om erforderliga bestämmelser kan inarbetas i lagen (1985: 571) om värdepappersmarknaden. Kommissionen tar inte upp denna möjlighet utan förutser att de föreslagna bestämmelserna får utgöra en särskild författning eller införs i aktiebolagslagen. Bankinspektionen kan förstå att dessa alternativ framstått som de mest näraliggande. De föreslagna bestämmelserna innebär sålunda ett avsteg från aktiebolagslagen och har ett direkt samband med skyddet av minoritetsaktieägare och intresset av att aktieägare ges tillfredsställande information. Ett likvärdigt syfte är emellertid att tillse att allmänhetens förtroende för marknaden bevaras, dvs. det syfte som ligger bakom lagen om värdepappersmarknaden. Detta framgår av att förslaget begränsats att gälla aktiemarknadsbolag eller koncerner i vilka sådant bolag ingår. De rekommendationer som tillkommit som en följd av Leo-affären – och som kommissionen vill stödja genom lagstift-

ning – har i första hand haft målsättningen att trygga förtroendet för marknaden. Naturligtvis är det en fördel om bestämmelser till skydd för marknaden inte splittras på flera lagar utan så långt som möjligt samlas under "ett tak". På litet längre sikt kan – som en följd av den snabba utvecklingen på området – behov uppkomma av ytterligare regler på värdepappersmarknaden. Med smärre ändring av bl. a. ändamålsbestämmelsen och bestämmelsen om utsträckningen av bankinspektionens tillsynsbefogenhet i lagen om värdepappersmarknaden synes denna lag väl lämpad att utgöra en samlande författning av regleringen på området.

3.2 Hovrätten för Nedre Norrland

De lagändringar som föranleds av kommissionens förslag och rekommendationer bör med hänsyn till intresset av att i möjligaste mån hållas besläktade regler samlade inte införas i särskild lag utan införas i aktiebolagslagen och i de lagar som gäller bank- och försäkringsrörelse.

3.3 Kommerskollegium

Det synes lämpligt att infoga bestämmelserna i aktiebolagslagens 4 och 5 kap. där de naturligen hör hemma.

3.4 Föreningen auktoriserade revisorer FAR

Om lagstiftning ändå skulle befinnas nödvändig torde det innebära att de av Leo-kommissionen behandlade frågorna anses av särskild vikt från associationsrättslig synpunkt. Kommissionen har, med särskild markering av att andra lösningar är tänkbara, föreslagit att de nya bestämmelserna utformas som en särskild författning, Lag om särskilda villkor vid nyemission i vissa fall m. m.

Denna lösning innebär emellertid att överträdelse av bestämmelserna inte kommer att omfattas av revisorns rapporteringsplikt enligt aktiebolagslagen 10 kap. 10 §. Om frågorna anses så viktiga att de bör föranleda lagstiftning borde konsekvensen vara att de bör omfattas av revisionen. Om lagstiftning skulle befinnas nödvändig föreslår FAR därför att de nya bestämmelserna inarbetas i aktiebolagslagen.

3.5 Svenska revisorsamfundet

Med hänsyn till den föreslagna lagregleringens starka samband med aktiebolagslagens regler om minoritetsskydd och informationsgivning bör regleringen tas in i aktiebolagslagen.

3.6 Svenska sparbanksföreningen

Enligt föreningens uppfattning bör nya regler om riktade emissioner inte, som kommissionen föreslagit i utkastet, intas i en särskild lag. Reglerna bör inarbetas där de rätteligen hör hemma, nämligen i aktiebolagslagen.

3.7 Företagareförbundet

Vi delar åsikten att en försiktig lagstiftning i ämnet av det slag som föreslås i rapporten är lämplig. Dock vill vi förorda att denna inarbetas i *aktiebolagslagen* istället för att utformas som en särskild lag.

3.8 Sveriges finansanalytikers förening

Det torde vara enklare att istället för att införa en ny lag ändra nu gällande regel i *aktiebolagslagen*, som ger styrelsen rätt att besluta om en emission efter bemyndigande av bolagsstämman, så att styrelsen i sådana fall kan verkställa bolagsstämmans beslut.

3.9 Försäkringsinspektionen

Inspektionen anser dock att det av kommissions berörda alternativet att ta in bestämmelserna i *aktiebolagslagen* – och då också i *försäkringsrörelselagen* och i den nya *banklagstiftningen* – i första hand bör prövas.

4 Lagförslagets begränsning till aktiemarknadsbolag

4.1 Riksskatteverket

RSV ställer sig något tveksamt till att – såsom lagförslaget utformats – lagstiftningen endast ska omfatta moder–dotterbolag och inte jämväl dotter–dotterbolag etc., dvs. även andra av marknadsbolag behärskande bolag.

4.2 Kommerskollegium

Det skulle eventuellt kunna hävdas att det ej finns någon anledning att göra åtskillnad mellan bolag som omfattas av föreslagen lagstiftning och andra bolag. Skyddsintresset har emellertid inte samma aktualitet för dessa bolag. Någon anledning att utvidga tillämpningsområdet finns därför ej enligt kollegiet.

4.3 Svenska fondhandlareföreningen

Föreningen delar Kommissionens uppfattning att föreslagen reglering bör begränsas till att gälla aktiemarknadsbolag och dotterbolag till sådana bolag.

4.4 Svenska revisorsamfundet

I ett hänseende anser samfundet att en ändring bör övervägas, nämligen vilka bolag som bör omfattas av lagstiftningen. I praktiken torde reglerna i huvudsak endast bli aktuella i marknadsbolag. Emellertid talar flera skäl

för att låta regleringen omfatta samtliga aktiebolag. I första hand är det väsentligt att minoriteter skyddas även i de fåtal fall där förfarandena inte avser marknadsbolag. För det andra uppnås lagtekniska fördelar med en enhetlig reglering, dels genom att lagtexten kan göras enklare och dels genom att gränsdragningsproblem undviks.

4.5 Sveriges aktiesparares riksförbund

Kommissionen föreslår att lagstiftningen endast ska gälla aktiemarknadsbolag och dotterbolag till sådana bolag. Aktiespararna har inget att erinra mot denna begränsning.

5 Lagförslagets avgränsning av personkretsen

5.1 Bankinspektionen

I sammanhanget kan anmärkas att det vid bestämmande av den krets som bestämmelserna skall gälla delvis uppkommer samma frågeställningar som då det gällde att bestämma vilka kategorier som skulle ha s. k. insynstillställning enligt lagen om värdepappersmarknaden. Den personkrets som i båda fallen måste avgränsas är i första hand den som kan påverka viktiga beslut i bolaget eller i koncernen. Personkretsen i det nu framlagda förslaget och kretsen av dem som har insynsställning enligt lagen om värdepappersmarknaden skiljer sig emellertid åt. Den av kommissionen föreslagna personkretsen är vidare än den s. k. insiderkretsen på det sättet att alla anställda i bolaget eller koncernen omfattas. Å andra sidan rymmer inte förslaget kvalificerade uppdragstagare eller fysiska personer med större innehav av aktier i bolaget, vilka räknas till insiderkretsen.

Skulle de av kommissionen föreslagna bestämmelserna införas i lagen om värdepappersmarknaden bör de nu berörda personkretsarna så långt som möjligt avgränsas på samma sätt. Vad som närmast skulle kunna komma i fråga är att anpassa kommissionens förslag till insiderkretsen. Då emissioner till anställda på lägre nivåer i ett företag eller i en koncern knappast äventyrar syftet med förslaget även om de skulle beslutas av styrelsen, torde sålunda avgörande hinder möta mot att begränsa en reglerings tillämpningsområde till anställda i ledande befattningar på sätt som skett i lagen om värdepappersmarknaden. Det är inte heller opåkallat att låta t. ex. konsulter med stadigvarande uppdrag eller större aktieägare omfattas. Om anknytningen till ett bolag får formen av en anställning eller ett uppdrag kan i vissa fall bero på en tillfällighet. Detsamma gäller hurvida en större aktieägare låter sig inväljas i styrelsen. Om berörda kategorier får ingå i personkretsen förhindras att sådana tillfälligheter blir avgörande för om de föreslagna bestämmelserna kan tillämpas i ett enskilt fall.

5.2 Patent- och registreringsverket

Patentverket anser att § 3 i kommissionens förslag bör utökas att gälla även firmatecknare.

Föreningen biträder Kommissionens uppfattning att regleringen endast bör gälla i fråga om sådana emissioner som riktar sig till anställda i allmänhet, ledande befattningshavare eller styrelseledamöter i det emitterande bolaget eller i annat bolag i samma koncern samt försäljning av värdepapper som sker från ett bolag till vilket en nyemission har riktats, om detta bolag ingår i samma koncern som det emitterande bolaget.

6 Kommissionens förslag att beslut om emission riktad till anställda skall fattas av bolagsstämma med 9/10 majoritet eller med samma majoritet godkännas i efterhand av bolagsstämman

6.1 Kommerskollegium

Kollegiet delar kommissionens uppfattning att riktade emissioner av förevarande slag bör vara föremål för särskilt beslut på bolagsstämma. Genom att särskilt beslut erfordras fästes stämmans uppmärksamhet på ärendets speciella betydelse. Det kan ifrågasättas om det därutöver fordras en så restriktiv röstregel som av kommissionen förslagsvis framförda nio tiondelar. Ett sådant krav ter sig onödigt restriktivt jämfört med de befogenheter som ifråga om vanliga emissioner kan tillkomma styrelsen enligt 4 kap. 15 § aktiebolagslagen. Enligt kollegiets uppfattning är det tillräckligt att beslutet biträtts med två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de vid stämman företrädde aktierna. Härigenom erhålles också en praktisk samordning med reglerna för ändring av bolagsordningen i de fall emissionsbeslutet kräver sådan ändring.

6.2 Stockholms fondbörs

Börsstyrelsen efterlyser i fråga om kravet på kvalificerad majoritet för bolagsstämmans beslut om nu ifrågavarande emissioner en närmare belysning av de konsekvenser skilda kvalifikationskrav kan få, eftersom det av utredningen nämnda kravet framstår som synnerligen högt ställt.

6.3 Patent- och registreringsverket

I likhet med kommissionen anser patentverket att bästa sättet att nå ut med information till aktieägarna samt tillförsäkra dessa inflytande över beslut om riktade emissioner är att dessa beslut fattas på bolagsstämma. Patentverket ställer sig dock tveksam till den av kommissionen föreslagna majoritetsregeln, vilken saknar motsvarighet i aktiebolagslagen. Någon form av kvalificerad majoritet torde dock krävas, och patentverket föreslår därför att beslut om aktuella emissioner, för att vara giltiga, måste fattas av 2/3 av såväl de avgivna rösterna, som de vid stämman företrädde aktierna.

6.4 SHIO-Familjeföretagen

Vi anser att det är rimligt att sätta gränsen för den kvalificerade majoriteten vid bolagsstämmas beslut om vissa nyemissioner till 2/3 och inte som kommissionen föreslår 90 procent.

6.5 Föreningen auktoriserade revisorer FAR

I sitt förslag till nya bestämmelser har Kommissionen bland annat angivit vissa krav på kvalificerad majoritet vid bolagsstämmor i det emitterande bolaget och dettas moderbolag. FAR konstaterar att så viktiga beslut som ändring av bolagsordningen kan genomföras med mindre majoritet än den föreslagna. FAR föreslår därför att den kvalificerade majoriteten sätts på samma nivå som gäller ändring av bolagsordningen, nämligen två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de vid stämman företrädde aktierna.

6.6 Aktiefrämjandet

Kommissionen föreslår 90 % stämmomajoritet för beslut om riktade emissioner. Därmed införs ett nytt majoritetsbegrepp i disharmoni med Aktiebolagslagen. Denna använder 2/3 majoritet för "viktiga" beslut, varav flera kan vara av större betydelse än emissioner. Visserligen finns viss risk för majoritetsmissbruk. Å andra sidan är det också risk för att en liten minoritet kan förhindra en emission av stor betydelse för företagets utveckling. Vi föreslår således 2/3 majoritet.

6.7 Svenska bankföreningen

Kommissionen föreslår att beslut om ifrågavarande emissioner skall fattas med mycket stark aktieägarmajoritet, nio tiondelar av såväl de vid stämman avgivna som de vid stämman företrädde aktierna. Lagförslaget bygger på att vissa riktlinjer för beslutens innehåll skall följas; dessa riktlinjer får också anses vara ett utflöde av de aktiebolagsrättsliga generalklausulerna avseende likabehandling av aktieägarna. Härav följer att från aktieägar-synpunkt grundläggande skyddsaspekter kommer att iakttas. Det finns sålunda enligt bankföreningens mening inte anledning att kräva en särskilt stark pluralitet för just beslut om personalemissioner. Det bör hållas i minnet att en vanlig riktad emission kan beslutas med enkel majoritet. Om personalemissionerna emellertid skall särbehandlas från beslutssynpunkt synes det i så fall tillräckligt att för denna typ av emissioner inte gå längre än att kräva två tredjedels majoritet, dvs. samma majoritet som gäller för ändring av bolagsordningen i allmänhet. Genom en sådan skärpning markeras att ifrågavarande typer av emissioner är särpräglade, och samtidigt befästs grundprincipen att det är de aktiebolagsrättsliga generalklausulerna som skall motverka otillbörliga beslut.

Kommissionen föreslår att bolagsstämmobeslut om nyemission eller försäljning i här avsedda fall bör vara giltigt endast om beslutet av aktieägare som företräder minst nio tiondelar av såväl de vid stämman avgivna rösterna som av de aktier som är företrädda vid stämman. Föreningen delar Kommissionens uppfattning att kvalificerad majoritet bör gälla men finner inte anledning att kräva så kvalificerad majoritet som Kommissionen föreslår. Föreningen föreslår istället att motsvarande regler som gäller för ändring av bolagsordningen i allmänhet tillämpas. Detta innebär att en bolagsstämmas beslut om nyemission eller utförsäljning av tillgångar skall ha fattats med två tredjedels majoritet av på stämman företrädda aktier och röster.

Föreningen delar kommissionens uppfattning att beslut om nyemission eller försäljning i här avsedda fall bör vara giltigt endast om det har fattats eller i efterhand godkänts av bolagsstämman. Ett skäl för Föreningens uppfattning är att aktieägarnas berättigade krav till information då bättre tillgodoses. Konsekvensen av den utökande informationskyldigheten blir att aktieägarna kan ta del av de fullständiga emissionsvillkoren redan på förhand. En annan konsekvens blir att aktiebolagens regler om klandertalan mot bolagsstämmobeslut kommer att gälla.

6.9 Sveriges aktiesparares riksförbund

Skulle regeringen anamma kommissionens förslag att riktade nyemissioner ska tillåtas vid tillämpning av pilotskolan, så anser förbundet det vara ett absolut oavvisligt krav att förfarandet regleras genom lagstiftning samt att nyemissionsvillkoren ska godkännas av bolagsstämman med kvalificerad majoritet, 90 procent.

För detta ställningstagande talar även de farhågor förbundet tror sig ha anledning att hysa avseende förfarande när bolagsstämmor ska fastställa nyemissionsvillkor för icke-marknadsnoterade papper. I sådana situationer kan stor tveksamhet uppstå om vad som är marknadsmässiga villkor. Det är då angeläget att en stor majoritet står bakom ett eventuellt beslut.

Beslut om nyemission eller utförsäljning bör inte kunna godkännas i efterhand av bolagsstämman på sätt kommissionen föreslår. Vi förordar således att frågan om riktade nyemissioner till anställda i allmänhet, ledande befattningshavare eller styrelseledamöter *alltid först* ska behandlas av bolagsstämman.

6.10 Stockholms handelskammare och Sveriges industriförbund

Enligt organisationernas mening finns en stelhet i de föreslagna lagreglerna som gör dem mindre ändamålsenliga. Organisationerna delar meningen att riktade emissioner till de grupper som avses i förslaget bör fattas av bolagsstämman och inte av styrelsen efter bemyndigande av stämman. En

liknande bestämmelse finns i NBLs rekommendation om riktade emissioner. Det föreslagna majoritetskravet på nio tiondelar är dock för högt. Om utgångspunkten är att beslut om riktade emissioner till anställda i enlighet med NBKs rekommendation alltid skall fattas av bolagsstämman och dessutom i villkorshänseende ske i enlighet med kommissionens riktlinjer kan inte något missbruk ske.

Med den utgångspunkten och med de förutsättningar som nu skapats att hantera frågorna utan lagstiftning saknas anledning att införa en särskild majoritetsregel. Skulle en sådan regel ändå komma ifråga bör nivån två tredjedelar vara fullt tillräcklig.

6.11 Sveriges finansanalytikers förening

Föreningen ansluter sig till kommissionens förslag att villkoren för personalemissioner skall bestämmas eller godkännas av bolagsstämman. Till följd av det tidigare nämnda kravet på restriktivitet vid emissioner, riktade till andra än aktieägarna, anser föreningen att den föreslagna nya regeln skall gälla för alla sådana emissioner.

Föreningen har den uppfattningen att det inte finns skäl att kräva så kvalificerad majoritet som 90 % för ett sådant beslut utan anser att tvåtredjedels majoritet, som gäller vid ändring av bolagsordningen, är fullt tillräcklig. Föreningen ifrågasätter om det överhuvudtaget är erforderligt med kvalificerad majoritet för sådana beslut då tillkomsten av NBKs aktiemarknadsnämnd säkert kommer att påverka handläggningen av emissionerna.

6.12 Tjänstemännens centralorganisation (TCO)

Kommissionens förslag består av ett antal minimiregler vilka man anser bör gälla för emissioner till företagsledande personer. TCO kan i princip instämma i kommissionens förslag i denna del. Det är väsentligt att bolagsstämmans inflytande garanteras för att tillförsäkra minoritetsägare dessas rättigheter. De regler som föreslås beträffande moder- och dotterbolag förefaller också vara väl underbyggda.

7 Kommissionens förslag att ett moderbolag inte bör få biträda ett emissionsbeslut med mindre beslut med 9/10 majoritet har fattats på bolagsstämma även i moderbolaget

7.1 Svenska bankföreningen

Förslaget innebär att ett dotterbolag inte får fatta nu ifrågavarande beslut utan att – med den särskilda pluraliteten – beslutet biträts av moderbolagets bolagsstämma. Enligt bankföreningens mening är det med hänsyn till bolagsautonomin betänkligt att såsom föreslås lyfta upp vissa beslut till avgörande eller godkännande av moderbolagets bolagsstämma. Det synes

dessutom, med utgångspunkt i intresset av att aktieägare behandlas lika, svårförklarligt att göra åtskillnad beslutsmässigt mellan personalemissioner och andra åtgärder i dotterbolaget. Ett beslut om en personalemission torde inte medföra en större påverkan på aktievärdet i moderbolaget än vissa andra beslut. Om lagstiftning kommer till stånd trots bankförningens gjorda invändning däremot anser föreningen att den nu diskuterade lagregeln under alla förhållanden inte bör införas. Under förutsättning att lagstiftning införs får det anses tillfyllest med en bestämmelse om att beslutet skall anmälas vid nästkommande stämma i moderbolaget; härigenom säkerställs erforderlig information till dettas aktieägare.

7.2 Svenska fondhandlareföreningen

Kommissionen föreslår att ett moderbolag på bolagsstämma i ett dotterbolag icke får fatta beslut om nyemission med mindre än att beslut i saken har fattats på bolagsstämma även i moderbolaget. Samma krav på kvalificerad majoritet som nyss har angivits bör gälla även i detta fall, och motsvarande bör gälla för försäljning av aktier. Med ändring av den föreslagna röstpluraliteten föreslår Föreningen med tvekan att beslut skall fattas med två tredjedels majoritet på nästkommande bolagsstämma i moderbolaget. Ett alternativ skulle vara anmälningsskyldighet vid nästkommande bolagsstämma i moderbolaget då dessa aktieägare härigenom skulle kunna erhålla erforderlig information. Möjligheterna till klandertalan i moderbolaget begränsas dock vid ett sådant anmälningsförhållande. Under alla omständigheter bör en undre gräns införas för att undantaga alltför obetydliga fall av t. ex. emissioner i detta bolag – svenska och utländska – som ej har någon reell inverkan på värdet på moderbolagets aktier.

7.3 Stockholms handelskammare och Sveriges industriförbund

Organisationerna motsätter sig förslaget om att vissa beslut i dotterbolag får biträdas av ett moderbolag bara om beslut därom – också med samma majoritetskrav – har fattats på bolagsstämma i moderbolaget. Förslaget är dessutom emellertid alltför långt gående. Det bör sålunda inte genom lagstiftning slås fast att vissa beslut rörande ett dotterbolag men inte andra vore sådana att avsteg från den bolagsrättsliga självbestämmanderätten får göras. Det är inte heller generellt motiverat att rätten för ett moderbolag med mindre ägarandel än 100 % att biträda nu ifrågavarande beslut i dotterbolag görs beroende av kanske helt motstridiga intressen avseende såväl bolagets som dotterbolagets angelägenheter. Betydande praktiska svårigheter kan härigenom och även i övrigt förutses uppkomma med den föreslagna ordningen. Även om denna ordning sålunda inte är lämpad för lagstiftning, kan det finnas anledning att i rekommendationer ge uttryck för vilka krav som i särskilda situationer kan behöva ställas på moderbolagets agerande i ett dotterbolag. Sådana rekommendationer kan ta sikte på informationsgivning till aktieägarna i moderbolaget men naturligtvis också på själva beslutsformen. Organisationerna har därför uppdragit åt Näringslivets börskommitté att utreda bl. a. dessa frågor.

Det finns enligt föreningens uppfattning inte anledning att särbehandla ett sådant här beslut hos dotterbolaget. Däremot instämmer föreningen i kommissionens förslag att utförlig information om personalemissioner liksom om riktade emissioner över huvud taget till andra än aktieägarna skall lämnas i det emitterande bolagets och i förekommande fall också i dess moderbolags förvaltningsberättelse. Detta gäller särskilt i de fall då moderbolagets andel i dotterbolaget kommer att understiga 90 %.

8 Informationsfrågor

8.1 Stockholms fondbörs

Börsstyrelsen anser 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.

8.2 Nämnden för aktiemarknadsfrågor

I likhet med kommissionen anser Aktiemarknadsnämnden att brister finns i det nuvarande systemet ifråga om informationsskyldigheten till aktieägare vid riktade emissioner. Till viss del avhjälpas dessa brister redan genom en ordning som innebär att beslut om riktade personalemissioner skall fattas av bolagsstämman och börsstyrelsens rekommendation om information. Nämnden anser dock att goda skäl talar för att ytterligare förbättra informationen. Nämnden tillstyrker därför i princip den föreslagna ändringen av 4 kap. 4 § aktiebolagslagen men vill framhålla vikten av att praktiska aspekter, t. ex. börsbolagens normala ordning för kallelse till bolagsstämman, beaktas i den fortsatta beredningen av ärendet. Aktiemarknadsnämnden tillstyrker vidare – även om en viss överlappning därmed kommer till stånd genom börsstyrelsens rekommendation – den föreslagna regleringen att redovisning av emission som riktas till piloter eller andra anställda skall göras i bolagets förvaltningsberättelse och, såvitt gäller koncernförhållanden, även i förvaltningsberättelsen för moderbolaget. Kommissionens förslag tar diskussionsvis endast sikte på information från aktiemarknadsbolag. Enligt Aktiemarknadsnämndens mening finns anledning att överväga om inte den föreslagna ordningen bör göras generellt tillämplig på aktiebolag och oavsett till vem emissionen riktas.

I anslutning till informationsfrågor vill Aktiemarknadsnämnden aktualisera följande problemställning. Oavsett val av teknisk lösning kommer bemyndiganden till styrelsen att fatta beslut om riktade emissioner att minska i antal. Mot bakgrund härav framstår det som en trolig utveckling att antalet extra bolagsstämmor kommer att öka vid riktade emissioner i allmänhet och vid personalemissioner i synnerhet.

För att inte eventuella förbättrande åtgärder i informationshänseende

skall i praktiken minska i värde bör enligt Aktiemarknadsnämndens mening beaktas följande förslag som har sitt ursprung i en promemoria utarbetad av en arbetsgrupp etablerad av Bankföreningens juristkommitté och senare tillställd juristgruppen inom det s. k. VP-projektet.

För närvarande gäller att ägare till förvaltarregistrerade aktier måste direktregistrera sig hos VPC för tiden över bolagsstämman för att få rätt att delta i denna. Detta vållar besvär för förvaltarna, för aktieägarna och för VPC med onödiga kostnader som följd. Av detta följer dessutom att åtskilliga aktieägare kan tänkas underlåta att delta i bolagsstämma trots att de eljest skulle velat delta. Det synes därför befogat att berörda aktieägare ges rätt att delta i stämman med stöd av ett intyg av förvaltaren om att aktieägaren är ägare till förvaltarregistrerade aktier. Det finns inte anledning att misstro sådana intyg. Intyget bör avges till bolaget senast på sista dagen för anmälan till bolagsstämma.

8.3 Aktiefrämjandet

Kommissionen föreslår att alla emissionsvillkor skall anges i kallelse till bolagsstämma. Det förefaller onödigt ambitiöst. Emissionsvillkoren är ofta mycket omfattande och en kungörelseannons skulle kunna täcka många tidningssidor. Det borde räcka att i kallelsen uppge de huvudsakliga villkoren och erbjuda aktieägarna att rekvirera de kompletta villkoren.

8.4 Svenska bankföreningen

Kommissionen föreslår att också 4 kap. 4 § aktiebolagslagen justeras. Enligt förslaget skulle vid alla nyemissioner som avses ske med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt samtliga villkor för emissionen tas in i kallelsen till bolagsstämman. Bortsett från att denna typ av ärenden därigenom skulle ges en behandling, som skapar obalans i förhållande till andra bolagsstämмоfrågor, som kanske är av allvarligaste natur, talar praktiska skäl mot förslaget. Det är sålunda långt ifrån säkert att vid tidpunkten för kallelse till bolagsstämman alla emissionsvillkor ännu är slutligt utformade. Det bör också beaktas att det vore opraktiskt att i en kallelse, i aktiemarknadsbolag i form av en annons, ta in samtliga emissionsvillkor. Bankföreningen anser att tillräcklig information kan erhållas om i kallelsen intas – utöver vad som gäller idag – ett sammandrag av de väsentliga villkoren för emissionen jämte upplysning om att de fullständiga villkoren finns att tillgå hos bolaget. Den föreslagna ändringen avstyrks.

8.5 Svenska fondhandlareföreningen

Föreningen ifrågasätter den av Kommissionen föreslagna justeringen av 4 kap. 4 § aktiebolagslagen. Praktiska erfarenheter torde tala emot den del av förslaget som innebär att de fullständiga emissionsvillkoren skulle tas in i kallelsen till bolagsstämman. Föreningen anser att aktieägarna ges möjlighet till tillräcklig information om i kallelsen intas – utöver vad som gäller

idag – ett sammandrag av de väsentligaste villkoren för emissionen jämte upplysning om att de fullständiga villkoren finns att tillgå hos bolaget.

8.6 Sveriges advokatsamfund

Samfundet delar kommissionens uppfattning att information till aktieägare och allmänhet i förväg är ägnad att motverka alla former av missbruk i nu berörda hänseenden. Viss effekt bör kunna nås genom kommissionens förslag att avskaffa möjligheten för bolagsstämman att ge styrelsen bemyndigande att fastställa emissionsvillkoren. Detsamma gäller förslaget att införa skyldighet för styrelsen att redogöra för emissionsförslaget i samband med kallelsen.

8.7 Sveriges aktiesparares riksförbund

Kommissionen anser att en emission som riktats till ledande befattningshavare eller anställda – liksom i vissa fall utförsäljning av värdepapper till sådana personer efter en emission – skall redovisas i bolagets förvaltningsberättelse och, såvitt gäller koncernförhållanden, även i förvaltningsberättelsen för moderbolaget. Informationsskyldighet ska avse både innehållet och själva beslutet om nyemission och det huvudsakliga utförandet av denna, dvs. den tilldelning som har ägt rum på grundval av beslutet. Kommissionens förslag i detta avseende gäller i de fall styrelsen även i framtiden ska få fatta beslut om riktade emissioner, låt vara på marknadsmissiga villkor, och bolagsstämman endast i efterhand ska godkänna dessa beslut. Enligt förbundets uppfattning bör alla former av beslut om nyemissioner först fattas av bolagsstämman såvitt avser emissioner som riktar sig till anställda i allmänhet, ledande befattningshavare eller styrelseledamöter. Med anledning därav är kommissionens förslag i detta hänseende mindre angeläget.

Enligt kommissionens mening är det 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 på förhand får detaljerad kännedom om emissionsvillkoren i sådana fall, anser kommissionen att det bör vara en obligatorisk ordning att aktieägarna alltid får del av ett sådant förslag från styrelsen före bolagsstämman på samma sätt som det som gäller för kallelse till stämman. Kommissionen föreslår därför att 4 kap. 4 § Aktiebolagslagen justeras i angivet hänseende.

Aktiespararna anser detta förslag som alltför ambitiöst. Målsättningen bör vara att de redovisade emissionsvillkoren ska vara så pass uttömmande att aktieägarna utifrån dessa ska kunna skapa sig en klar bild av dess konsekvenser för bolaget eller koncernen. Att däremot kräva att de fullständiga emissionsvillkoren ska tillännas i samband med att kallelsen till stämman utannonseras skulle kunna leda till mycket omfattande annonser, eftersom det inte är ovanligt att emissionsvillkoren ofta är mycket vittgående. En annons, enligt de ovan angivna riktlinjerna, i kom-

bination med möjlighet att rekvirera de fullständiga emissionsvillkoren bör därför anses utgöra fullgod information till aktieägarna.

Kommissionen tillägger också att i den mån det är praktiskt möjligt, är det naturligtvis särskilt värdefullt om förslaget kan tas in i årsredovisningen för föregående verksamhetsår i det fall emissionsbeslutet avses bli fattat på ordinarie bolagsstämman. Förbudet delar kommissionens uppfattning i denna fråga och förordar de förslag som kommissionen anger.

8.8 Stockholms handelskammare och Sveriges industriförbund

En, huvudsakligen praktisk, invändning vill organisationerna rikta mot förslaget att samtliga villkor för en emission skall tas in i kallelsen till bolagsstämma när fråga är om nyemissioner med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt. Emissionsvillkoren har inte sällan sådan omfattning som gör det nära nog omöjligt att införa dem i en annons. Det bör också beaktas att ofta inte alla emissionsvillkor är slutligt utformade vid tiden för kallelsen. Enligt organisationernas mening torde det vara fullt tillräckligt att i kallelsen införa ett sammandrag av de väsentliga villkoren för emissioner.

8.9 Tjänstemännens centralorganisation (TCO)

TCO vill speciellt understryka vikten av att denna typ av riktade emissioner följs av en tillfredsställande information till berörda. Förutom de som kommissionen anger vill TCO peka på att de anställda i berörda företag också bör få tidig information om dessa riktade emissioner till företagsledningen.

TCO finner dessutom rekommendation om att det i företagets årsredovisningar anges styrelseledamöter och företagslednings innehav av aktier, konvertibla skuldebrev och optionsrätter värdefull.

8.10 Sveriges finansanalytikers förening

Föreningen avstyrker förslaget då man inte rimligen kan binda sig för de fullständiga villkoren för en emission av det här slaget alltför lång tid innan emissionen skall genomföras.

8.11 Försäkringsinspektionen

Inspektionen instämmer i vad kommissionen sålunda föreslaget beträffande 4 kap. 4 § aktiebolagslagen med tillägget att motsvarande bestämmelser i försäkringsrörelselagen och i banklagstiftningen också bör omprövas.

9 Föreslagna ändringar i 4 kap. 9 § aktiebolagslagen

9.1 Hovrätten för Nedre Norrland

Beträffande kommissionens rekommendation att möjligheten till delegation till enskild styrelseledamot enligt 4 kap. 9 § aktiebolagslagen skall bli föremål för översyn när det gäller inte bara riktade emissioner i nu aktuella fall utan även när det gäller nyemissioner i allmänhet, vill hovrätten framhålla att denna möjlighet infördes relativt nyligen efter framställan från värdepapperscentralen. Såvitt gäller de emissioner som varit föremål för kommissionens arbete kan dessutom påpekas att redan de föreslagna reglerna om begränsning av möjligheterna till delegation till styrelsen torde utgöra en spärr för missbruk vid delegation till en enskild styrelseledamot.

9.2 Svenska bankföreningen

Kommissionen föreslår vidare att den år 1982 i 4 kap. 9 § aktiebolagslagen införda möjligheten för styrelse att delegera tilldelningsbeslut vid emissioner tas upp till generell omprövning. Enligt bankföreningens mening har den införda delegeringsrätten inte lett till något "missbruk". Vid företrädesrättsemissioner är tilldelningen närmast av expeditionell karaktär och anledning finns inte att styrelsen fattar något beslut. Inte heller i fråga om andra emissioner bör problemen överdrivas med hänsyn till att emissionsbeslutet upptar riktlinjer för hur tilldelningen skall gå till eller anger att styrelsen skall avgöra detta. I dessa fall torde någon delegering inte komma ifråga. Bankföreningen anser att bestämmelsen bör kvarstå oförändrad.

9.3 Stockholms handelskammare och Sveriges industriförbund

Kommissionens förslag om en omprövning av möjligheten för styrelsen att enligt 4 kap. 9 § aktiebolagslagen delegera beslut om tilldelning vid emissioner framstår som alltför långtgående. Vid nyemission till de tidigare aktieägarna bör det regelmässigt här vara fråga om beslut av mera expeditionell karaktär. Vid andra emissioner måste förutsättas att bolagsstämman i sitt emissionsbeslut anger efter vilka principer tilldelningen skall ske. Organisationerna anser således att bestämmelsen inte bör ändras.

10 Pilotskolan och etikfrågor

10.1 Riksskatteverket

Enligt RSV är det tveksamt om man bör avvakta erfarenheterna av ändrade lagregler på detta område innan det övervägs lagstiftning om riktlinjer för emissionsvillkorens utformning angående marknadsmässiga grunder etc. På det senare området gör sig de beskattningsmässiga aspekterna gällande med särskild tyngd. En sådan lagstiftning bör om möjligt gälla inte

endast för aktiemarknadsbolag utan även omfatta icke marknadsnoterade bolag. Eventuellt kan övervägas att begränsa de bolag som ska omfattas av sådan reglering med hänsyn till viss omsättning eller visst aktiekapital. Vidare bör enligt RSVs mening i samband med att en sådan lagstiftning närmare övervägs också övervägas möjligheten att säkerställa att ett för de största intressenterna godtagbart och rättvisande marknadsvärde vid tidpunkten för aktietecknandet kan fastställas. En sådan värdering synes lämpligast böra utföras av personer med kännedom om de värderingsnormer som är gällande på värdepappersmarknaden.

10.2 Hovrätten för Nedre Norrland

Hovrätten kan instämma i att det är motiverat att förstärka det s. k. minoritetsskyddet genom att införa särskilda bestämmelser om beslutsformer och informationsgivning vid riktade emissioner till anställda och personer i ledande ställning i aktiemarknadsbolagen. Liksom kommissionen finner hovrätten att det är lagregler av nu nämnt slag som bör prioriteras. Hovrätten instämmer vidare i kommissionens bedömning att erfarenheterna av sådana lagregler om beslutsformer och informationsgivning, liksom av redan genomförda och planerade självsanerande åtgärder, först bör avvaktas innan någon mer genomgripande lagstiftning, t. ex. vad gäller emissionsvillkorens utformning, övervägs.

10.3 Allmänna pensionsfondens fjärde fondstyrelse

Kommissionen konstaterar i samband med ett principresonemang kring den s. k. pilotskolan att man sannolikt inte alltid gör klart för sig om ett erbjudande om delägarande i ett bolag skall ses huvudsakligen som en (framåtriktad) motivationshöjande åtgärd eller i första hand som en belöning för gjorda insatser. Fondstyrelsen finner det angeläget understryka att endast det förstnämnda motivet bör ifrågakomma. Härav följer att riktade emissioner till anställda i princip bör ske på marknadsmässiga villkor.

I fråga om riktade emissioner till de anställda i allmänhet anför kommissionen vissa skäl för en prissättning något under marknadsläget under förutsättning att individuella tecknings- och tilldelningsbelopp fastställs vid en relativt låg nivå. Fondstyrelsen kan instämma i detta resonemang. Konsekvensen blir då att icke tecknade belopp i en sådan emission inte får övertas av andra personer enligt styrelsens bestämmande. Vid riktade emissioner till enbart en begränsad krets ledningspersoner i ett företag bör – med tillämpning av den grunden som fondstyrelsen i det föregående givit uttryck åt – villkoren fastställas på marknadsmässiga grunder.

Kommissionen diskuterar lämpligheten av att i lag fastlägga vissa principer i fråga om den personkrets som skall kunna erbjudas riktade emissioner, högsta tilldelningsbelopp etc. Fondstyrelsen delar kommissionens uppfattning att man i stället bör förorda lagstiftning om beslutsformer och informationsgivning i samband med riktade emissioner. Fondstyrelsen tillstyrker kommissionens förslag i dessa hänseenden (avsnitten 6.3–6.4).

Aktiemarknadsnämnden kan också i allt väsentligt dela vad kommissionen anfört i avseende på riktlinjer ifråga om emissionsvillkor vid emissioner till anställda m. fl. Nämnden vill dock för sin del särskilt framhålla vikten av att priset på aktierna eller konvertiblerna vid sådana emissioner i huvudsak bör bestämmas på marknadsmässiga grunder samt att även i övrigt en restriktiv hållning bör präglade emissionsvillkoren. Om detta iaktas saknas enligt nämndens mening anledning att fastlägga principerna i lag. Aktiemarknadsnämnden vill i anslutning härtill instämma i kommissionens slutsats att det inte finns något avgörande hinder från principiell synpunkt mot att riktade emissioner av aktier eller konvertibler sker även när det är fråga om tillämpning av den s. k. pilotskolan. Det är, vid en avvägning av olika intressen, positivt för övriga aktieägare och till fördel för effektiviteten i företagen om ledande personer engagerar sig i företaget också genom att förvärva aktier i det egna bolaget.

10.5 Svenska bankföreningen

Kommissionen utgår från att den s. k. pilotskolan kommit för att stanna samt anser att emissioner riktade till anställda i allmänhet kan godtas. Bankföreningen biträder detta synsätt, dock endast i den mån det är förenligt med intresset att inga aktieägare får missgynnas. Det avgörande vid denna bedömning är den ekonomiska och röstmässiga utspädningseffekt, som kan följa på en emission.

När det gäller erbjudande till anställda i allmänhet motsätter sig kommissionen inte att priset på aktierna eller konvertiblerna kan sättas lägre än marknadsvärdet, under förutsättning dels att skillnaden är rimlig, dels att högsta individuella tecknings- och tilldelningsbelopp fastställs vid en förhållandevis låg nivå. Den teoretiskt riktiga synen på emissioner med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt bör enligt bankföreningen vara att den "motivation" som är grunden för avvikelsen, i detta fall förmånen till de anställda, innebär en sådan fördel för företaget att utspädningseffekten för tidigare aktieägare neutraliseras. Eftersom detta är omöjligt att beräkna, måste slutsatsen bli att skillnaden mellan priset och marknadsvärdet inte får vara särskilt stor och i varje fall det totala tilldelningsbeloppet måste vara begränsat. Inom ramen för vad som nu sagts måste emellertid avgörande i båda dessa avseenden träffas från fall till fall.

En bedömning från samma utgångspunkt av tilldelning till personer i företagsledningen bör rimligen leda till samma slutsats. Kommissionen är emellertid strängare på denna punkt och förordar helt marknadsmässiga villkor. Kommissionen synes inte ha anfört några egentliga skäl för en sådan olikhet i förhållande till emissioner riktade till samtliga anställda. Olikheten har i vart fall inte motiverats av aktierättsliga skäl.

Bankföreningen kan, vid en bedömning grundad på föreningens nyss angivna synsätt, inte finna skäl för olika principer för emission till anställda i allmänhet och till personer i företagsledningen. Detta utesluter inte olika tilldelningsbelopp till s. k. piloter och andra anställda inom ramen för ett rimligt totalbelopp.

Med denna utgångspunkt synes det också svårt att motivera tilldelning som belöning i efterhand, i vart fall om den inte i förväg ställts i utsikt så att den kunnat påverka arbetsinsatsen.

10.6 Svenska fondhandlareföreningen

När det gäller fall då man vill tillgodose angivet intresse av att ledande personer är delägare i det egna bolaget anser Föreningen i likhet med Kommissionen att en viktig etisk princip för normalfall bör vara att villkoren fastställs på marknadsmässiga grunder. Föreningen är i konsekvens härmed också av den uppfattningen att samma grunder bör gälla vid åtgärder som syftar till att bereda de anställda i allmänhet tillfälle att bli delägare i det egna bolaget. Med marknadsmässiga grunder torde förstås att villkoren för erbjudande om delägarskap skall vara förenliga med det övergripande intresset att ingen aktieägare i bolaget får missgynnas. Det avgörande vid denna bedömning är den ekonomiska och röstmässiga utspädningseffekt som blir fallet vid vedertagen emissionsteknik. Kommissionen redovisar en skillnad i synsätt mellan emissioner till företagsledning och emissioner till anställda i allmänhet. Föreningen kan ej dela detta synsätt och finner sålunda inte skäl för olika principer vid emission till ledande befattningshavare och vid emission till anställda i allmänhet. Detta utesluter inte olika tilldelningsbelopp inom ramen för ett rimligt totalbelopp.

10.7 Sveriges aktiesparares riksförbund

Principiellt anser vi det vara viktigt att skilja mellan å ena sidan den s. k. pilotskolan och å andra sidan frågan om delägarskap för de anställda.

Vi anser dock inte att pilotskolan ska tillämpas på sätt som skett under senare år, nämligen att den verkställande ledningen får teckna stora poster i samband med riktade emissioner av aktier eller konvertibler.

Utgångspunkten för pilotskolan måste vara att ledningen ska få ta del av framtida vinster som den själv är med om att skapa. En riktad emission till förmånskurs innebär en förmögenhetsöverföring från de gamla aktieägarna. En nytillträdd ledning får på detta sätt del i historiskt intjänade vinstmedel.

Ett annat väsentligt inslag i pilotskolan är enligt vår mening risktagandet. Det kan inte vara meningen att piloterna inte ska ta någon risk överhuvudtaget. Vid riktade emissioner av konvertibler är i praktiken risktagandet i stort sett eliminerat.

Pilotskolan tillämpad genom upprepade riktade emissioner med förmånliga villkor leder, under en längre tidsperiod, till oacceptabla utspädningseffekter vad gäller såväl kapital som inflytande för de gamla aktieägarna.

Ytterligare ett argument mot pilotskolan tillämpad på nämnda sätt är att riktade emissioner förutsätter beslut av bolagsstämman. Enligt aktiebolagslagen svarar styrelsen och inte bolagsstämman för bolagets organisation och för förvaltning av dess angelägenheter. Därför bör inte heller stämmodeltagarna fatta beslut som i praktiken rör enskilda personers

anställningsvillkor. Formen för beslutet hindrar att hänsyn tas till individuella kriterier i önskvärd utsträckning. Premieringen tenderar i stället att styras av bolagets organisationsschema.

Av dessa skäl anser vi därför att pilotskolan bör tillämpas så att ledningar förvärvar aktier och konvertibler till marknadspris, dvs. genom köp på marknaden. Om bolagen vill hjälpa ledningarna med en förmånlig finansiering av köpen, är detta positivt.

Aktiespararna välkomnar ett ökat deläggande bland de anställda i företaget. Ett sådant deläggande är inte bara positivt utan i allra högsta grad önskvärt genom att det leder till ökad samhörighet med företaget och ökat intresse för dess framgång. Vi vill därför inte motsätta oss riktade emissioner som syftar till en spridning av aktier eller konvertibler till anställda, förutsatt att det sker på villkor som är rimliga.

De gamla aktieägarnas kapital och inflytande måste således skyddas från alltför stor utspädning. Avsikten är att sådana emissioner på sikt ska vara förmånliga för såväl aktieägare som anställda.

Från risksynpunkt är det å andra sidan rationellt för en anställd att i viss mån kräva förmånligare förvärvsvillkor och därmed förmånligare avkastning vid en investering i det egna företagens aktier än vid en alternativ aktieplacering. Om företaget går dåligt, riskerar nämligen den anställda att samtidigt förlora sitt arbete och den del av sitt sparkapital som är investerat i det egna företagens aktier. Med anledning därav har förbundet i andra sammanhang uttalat att en viss utspädningseffekt kan accepteras som resultat av en sådan emission. Utspädningseffekten på de gamla aktieägarnas kapital och inflytande bör emellertid inte överstiga 5 procent, enligt förbundets uppfattning. Förbundet har även angivit andra villkor för att vi inte ska motsätta oss denna typ av riktade emissioner. Dessa återges även av kommissionen på sid. 99 i rapporten.

Ett högsta teckningsbelopp per person bör fastställas lika för alla. Eftersom syftet är att sprida ägandet bland de anställda, anser vi inte att det finns något skäl att ge olika kategorier av anställda rätt att teckna olika stora belopp.

Om inte alla personer tecknar maxbeloppet får inte dessa belopp övertas av andra personer, eftersom det inte finns någon anledning att i onödan späda ut kapitalet och inflytandet för de gamla aktieägarna. Syftet med emissionen är ju inte heller att tillföra bolaget ett visst kapital.

I likhet med förbundet säger sig kommissionen vilja ta avstånd från den i praktiken inte sällan förekommande ordningen att, om en emission inte blir fulltecknad eller en utförsäljning inte tas fullt ut i anspråk, resterande tilldelning får övertas av andra som styrelsen bestämmer, dvs. i praktiken ofta styrelseledamöterna själva eller funktionärer tillhörande företagsledningen. Kommissionen slår därvid fast att ett sådant system inte är förenligt med emissionens syfte och dessutom innebär att etiska principer lätt kan kringgås. Vid emissioner av här aktuellt slag bör därför inte lämpligen fastställas ett bestämt belopp varmed aktiekapitalet avses bli ökat utan att högsta belopp. Förbundet konstaterar att kommissionen delar vår uppfattning i detta avseende.

Kommissionen anser det för normala fall vara särskilt viktigt från etisk

synpunkt att villkoren vid en riktad emission fastställs på marknadsmässiga grunder. Detta betyder såvitt gäller aktier, att priset bör motsvara den noterade kursen, om sådan finns. Iaktas denna princip om marknadsmässiga grunder, anser kommissionen inte att det föreligger något avgörande hinder från principiell synpunkt mot att riktade emissioner av aktier eller konvertibler sker även när fråga om tillämpning av pilotskolan. Förbundet anser för sin del att riktade emissioner till ledningen inte bör tillgripas i det fall aktier eller konvertibler redan finns på marknaden. Därigenom undviks utspädning av röstetal som annars blir följderna vid en riktad emission även om den görs på marknadsmässiga villkor i övrigt. Skulle däremot värdepappret i fråga inte finnas noterat på marknaden bör naturligtvis företaget i fråga kunna överväga en riktad emission på villkor som kommissionen anger. Förbundet anser, i likhet med kommissionen, att det är angeläget att särskild värdering utförs av utomstående organ i dessa undantagsfall.

Kommissionen framhåller att man därvid bör godta tanken att den tilldelning som erbjuds bör stå i rimlig relation till funktionärens lön eller differensieras med hänsyn till anställningstid. Detta skulle, enligt kommissionen, innebära att man inte kan binda sig för den av förbundet rekommenderade principen, att ett högsta teckningsbelopp bör fastställas lika för alla, när riktade emissioner sker till anställda. Vår ståndpunkt i detta avseende gällde i de fall den riktade emissionen gjordes på *icke marknadsmässiga villkor*, dvs. med visst inslag av förmån, och som ett led i en spridning av aktier till *samtliga* anställda. Förbundet vill avslutningsvis återigen betona sitt principiella motstånd mot att riktade nyemissioner använts vid tillämpning av pilotskolan. Endast i undantagsfall anser sig förbundet kunna acceptera riktade nyemissioner till ledningen.

Förbundet har genom sin policyförklaring velat ge uttryck för i vilka fall man kan acceptera riktade emissioner till anställda. Kommissionen anser emellertid att man istället bör överväga ändringar av lagregler om beslutsformer och informationsgivning vid riktade emissioner. Kommissionens förslag om ändringar av lagreglerna om beslutsform och informationsgivning vid riktade emissioner utgör en elegant metod att undvika detaljreglering i lagstiftningen. En alltför detaljerad lagstiftning kan tvärtom få starkt negativa konsekvenser. Ändamålsenliga beslutsformer, fullständig och tidig information om principer och villkor för riktade emissioner kan komma att få en betydande sanerande effekt. Förbundet delar således kommissionens principiella utgångspunkter och överväganden i detta avseende. Förbundet har med sin policyförklaring inte avsett att föreslå principer som bör ligga till grund för lagstiftning utan endast ge uttryck för sin åsikt i avvaktan på att lämplig lagstiftning införs.

10.8 Tjänstemännens centralorganisation (TCO)

Kommissionen konstaterar som utgångspunkt för sina ställningstaganden att "pilotskolan" kommit för att stanna. Pilotskolan innebär att ledande personer i ett företag – piloter – anses arbeta mer engagerat om de genom delägande tillförsäkring personlig ekonomisk fördel av företagets utveckling. Detta leder i sin tur till att ägarna önskar förstärka företagsledningarna

nas engagemang genom riktade emissioner av aktier alternativt konvertibler och optionsrätter. TCO anser dock att den s. k. pilotskolans fördelar jämfört med andra företagsledningsfilosofier är obevisade. Sambanden är mer komplexa än vad som kommissionens framställning indikerar.

10.9 Sveriges finansanalytikers förening

Föreningen anser i likhet med kommissionen att bolagen skall vara restriktiva med riktade emissioner till andra än aktieägarna. Dock kan villkoren vid personalemissioner vara generösa inom skattereglernas ram, eftersom avsikten är att skapa samhörighet inom företaget och ge de anställda motivation till att utföra ett gott arbete, vilket även är till fördel för aktieägarna.

Kommissionen framhåller att, när det gäller emissioner till den verkställande ledningen, emissionsvillkoren alltid skall vara marknadsmässiga.

Föreningen anser emellertid att kommissionen inte anfört tillräckliga skäl för att i det här fallet behandla den verkställande ledningen på annat sätt än anställda i övrigt.

I det här sammanhanget vill föreningen framhålla som sin mening att det förefaller naturligt och rimligt att differentiera de tecknade beloppen efter vederbörandes lön eller arvode eftersom detta är det bästa uttrycket för insatsen för bolaget. Det är emellertid svårt av praktiska och andra skäl att göra en sådan ganska omfattande differentiering, vilket innebär en kategoriindelning av personalen. Av praktiska skäl är det därför lämpligt att ange ett högsta belopp, som är lika för alla. Hur stort detta belopp skall vara måste bedömas från fall till fall. NBKs aktiemarknadsnämnd kommer säkert att ha synpunkter på de här frågorna.

10.10 Försäkringsinspektionen

Kommissionen diskuterar också behovet av lagbestämmelser om riktlinjer för emissionsvillkorens utformning o. d. En viktig sådan riktlinje är att villkoren fastställs på marknadsmässiga villkor. Inspektionen har ingen erinran mot att man avvaktar erfarenheterna från föreslagen lagstiftning om beslutsformer och information liksom från vissa självsanerande åtgärder, innan lagregler med riktlinjer av nämnt slag övervägs.

11 Organ för bevakning av etiken

11.1 Bankinspektionen

I likhet med kommissionen anser bankinspektionen att en offentlig instans för bevakning av etiken på värdepappersmarknaden inte nu bör tillskapas. Det naturliga är att aktiemarknadsnämnden tills vidare får fylla denna uppgift beträffande de delar av värdepappersmarknaden som ej är under bankinspektionens eller annan myndighets tillsyn. Först om aktiemarknadsnämnden skulle visa sig inte kunna fylla avsedd funktion, bör uppgifterna överlåtas på en offentlig instans. Såsom kommissionen funnit ligger

det i en sådan situation närmast till hands att bankinspektionen får bli eller administrera ett sådant övervakningsorgan.

Prop. 1986/87: 76

11.2 Riksskatteverket

I den svenska debatten har förekommit förslag om att tillskapa ett särskilt organ för bevakning av olika etiska frågor. Kommissionen har inte ansett sig kunna – med hänsyn till sina begränsade direktiv – bedöma denna fråga i hela dess vidd men har lämnat vissa synpunkter.

Kommissionen har därvid stannat för den bedömningen att man bör avvakta erfarenheterna av den nyligen inrättade nämndens för aktiemarknadsfrågor verksamhet innan man närmare överväger huruvida något allmänt organ med motsvarande uppgifter ska inrättas. Aktiemarknadsnämnden ska bl. a. ge information och råd samt göra uttalanden i frågor som rör börs- och aktiemarknadsområdet och vidare kunna pröva åtgärder av aktiemarknadsbolag eller ägare i sådant bolag som avser eller kan vara av betydelse för aktierna i bolaget.

RSV hälsar med tillfredsställelse den strävan till s. k. självsanering på det aktiemarknadsetiska området som bl. a. kommit till uttryck genom initiativet till en nämnd för aktiemarknadsfrågor. Det är naturligtvis inte säkert att de av kommissionen redovisade instrumenten och de vidtagna åtgärderna är tillfyllest för att garantera den affärsmässiga ordning som beskattningsreglerna bygger på. Osäkerheten synes främst följa av att aktiemarknadsnämndens verksamhet inte vilar på offentligrättslig grund.

RSV vill också i sammanhanget betona vikten av att de beskattningsmässiga frågorna uppmärksammas och belyses i samband med de utredningar och bedömningar som ska ankomma på aktiemarknadsnämnden. Det är naturligt att RSV noggrant följer utvecklingen, främst utifrån grunderna för dels den nuvarande förmånsbeskattningen och dels de lättnadsregler som gäller för realisationsvinstbeskattning av aktieförsäljningar. RSV kommer att fortlöpande pröva behovet av att föreslå ytterligare åtgärder för att tillgodose de krav som beskattningsverksamheten ställer. För närvarande anser verket emellertid inte att tillräckliga skäl föreligger för att förorda en mer formaliserad offentlig tillsyn. Om man ändå redan nu skulle finna skälen tillräckligt starka för en sådan ordning ligger det enligt RSVs mening närmast till hands – såsom också kommissionen anfört – att anförtro bankinspektionen denna uppgift.

11.3 Hovrätten för Nedre Norrland

Kommissionen synes mena att den nyinrättade nämnden för aktiemarknadsfrågor åtminstone tills vidare är det lämpligaste organet för bevakning av etiken på aktiemarknaden. I anslutning till de av kommissionen omnämnda tidsskriftsartiklarna i detta ämne vill hovrätten framhålla betänkligheterna med att överlåta övervakningen till ett sådant frivilligt organ. Möjligheterna för samhället att överlåta olika former av övervakningsuppgifter till frivilliga nämnden bör eventuellt utredas i ett annat sammanhang.

11.4 Kommerskollegium

Kommissionen behandlar också i sin rapport vem eller vilka som bör bevaka etiken på aktiemarknadsområdet. Redan nu finns tre olika "organ" som delvis har parallella uppgifter på detta område nämligen börsstyrelsen, Näringslivets börskommitté och bankinspektionen. I kölvattnet på den debatt som bl. a. förts angående Leo-affären och andra affärer har nu även inrättats en aktiemarknadsnämnd på initiativ av Sveriges industriförbund och Stockholms handelskammare. Uppenbarligen finns det ett behov av att skapa regler på detta område, men det är då också nödvändigt att tillämpningen blir enhetlig. Vill man skapa enhetlighet och rättssäkerhet vid behandlingen av dessa frågor, kan starkt ifrågasättas om inte statsmakterna bör ta på sig ansvaret för detta. En möjlig väg är att tillföra t. ex. bankinspektionen ökade resurser och befogenheter. Detta hindrar givetvis inte att privata initiativ tas på samma område.

11.5 Nämnden för aktiemarknadsfrågor

Kommissionen har också lämnat vissa synpunkter på frågan om att inrätta ett särskilt organ för bevakning av etiken på aktiemarknaden. Aktiemarknadsnämnden hälsar med tillfredsställelse kommissionens slutliga bedömning att erfarenheterna av nämndens verksamhet bör avvaktas innan den aktuella frågan tas upp till närmare övervägande. Det är Aktiemarknadsnämndens förhoppning att dess verksamhet skall komma att fylla en viktig funktion på aktiemarknadsområdet när det gäller att utveckla etiska normer.

Som konstaterats inledningsvis har nämnden dock nyligen påbörjat sin verksamhet varför något material ännu inte finns att utgå från i nämndens bedömningar. Detta utgör en förklaring till att nämnden inte velat genom strikta uttalanden låsa sig i flera av de detaljfrågor som kommissionen behandlat i rapporten.

11.6 Svenska fondhandlareföreningen

Kommissionen har i sin rapport tagit upp frågan om det utöver ett särskilt offentligt organ för bevakning av etiken på aktiemarknaden. Mot bakgrund av den nämnd för aktiemarknadsfrågor som helt nyligen har inrättats – vars tillkomst och existens stöds av Föreningen – delas kommissionens uppfattning att man bör avvakta i frågan om ett offentligt organ till dess erfarenheter vunnits av nämndens arbete.

11.7 Sveriges aktiesparares riksförbund

Kommissionen avvisar införandet av olika regler som syftar till att ge möjlighet för en minoritet bland aktieägarna att föra talan om skadestånd under åberopande av generalklausulerna. I stället anförs att det vore önskvärt att åstadkomma en ordning liknande den som valts på det konsumenträttsliga området genom inrättandet av allmänna reklamationsnäm-

den. Bankinspektionen sägs vara den myndighet som har uppgifter med mycket stark anknytning till aktiemarknaden och därför bör vara den myndighet som kan komma ifråga vid ett sådant förfarande. Men kommissionen anser sig inte kunna avge något bestämt omdöme i frågan huruvida det bör inrättas något offentligt organ med dessa uppgifter. Kommissionen har stannat för den bedömningen att man bör avvakta erfarenheterna av den nyligen inrättade aktiemarknadsnämndens verksamhet.

Förbundet ställer sig inte avvisande till att oberoende organ först kan pröva ärenden inom detta område. Vi välkomnar därför inrättandet av aktiemarknadsnämnden och förordar i likhet med kommissionen att erfarenheterna av denna nämnds verksamhet avvaktas innan frågan om inrättandet av ett nytt offentligt organ övervägs.

11.8 Tjänstemännens Centralorganisation (TCO)

Beträffande kontrollen av risken på aktiemarknaden vill kommissionen avvakta erfarenheterna av den nyligen tillskapade aktiemarknadsnämndens verksamhet. TCO anser att det vore positivt om det gick att låta marknaden vara självsanerande. En utvärdering av erfarenheterna bör emellertid göras inom en viss angiven period.

11.9 Sveriges finansanalytikers förening

När det gäller marknadens självsaneringsåtgärder har kommissionen gjort den bedömningen att man bör avvakta erfarenheterna av NBKs aktiemarknadsnämnds verksamhet innan man börjar diskutera andra övervakningsåtgärder. Föreningen instämmer i denna bedömning.

12 Stock options

12.1 Bankinspektionen

Kommissionen förordar en omprövning av lagstiftarens tidigare ställningstagande att inte tillåta utfärande av s. k. optionsrätter till nyteckning utan anknytning till lämnande av kredit till bolaget. Motivet till införande av möjligheten att emittera fristående optionsrätter till nyteckning (s. k. stock options) skulle vara att fylla ett behov i aktiemarknadsbolagen att kunna motivera och belöna framstående befattningshavare.

Bankinspektionen har inget emot att behovet av och förutsättningarna för en lagändring närmare utreds.

12.2 Riksskatteverket

Kommissionen föreslår att frågan om fristående optionsrätter tas upp på nytt. Inom beskattningen är värderingsfrågor särskilt besvärliga. Detta gäller exempelvis när ersättning utges på annat sätt än i pengar. Tilldelning av en fristående optionsrätt till anställda utgör en sådan förmån. Hur stor förmånen beskattningsmässigt skall anses vara är i detta fall synnerligen

svårt att fastställa. RSV vill därför och utifrån intresset av att skatteregler-
na skall förenklas betona vikten av att ett ställningstagande till kommis-
sionens förslag i denna del föregås av noggranna överväganden.

12.3 Hovrätten för Nedre Norrland

Kommissionen har förordat att frågan om fristående optionsrätter tas upp
på nytt och omprövas. Med tanke på att ett införande av sådana options-
rätter skulle erfordra vittgående överväganden av allmän aktiebolagsrätts-
lig art bör enligt hovrätten denna fråga behandlas i annat sammanhang.

12.4 Stockholms fondbörs

Börsstyrelsen vill ansluta sig till den av kommissionen uttalade uppfatt-
ningen att man bör pröva huruvida möjlighet bör öppnas att utfärda fristå-
ende optionsrätter.

12.5 Allmänna pensionsfondens fjärde fondstyrelse

Fondstyrelsen vill tillstyrka kommissionens förslag att frågan om ändring
av aktiebolagslagen så att emissioner av fristående optionsrätter blir möj-
liga tas upp till prövning.

12.6 Landsorganisationen (LO)

Kommissionen konstaterar att ”för att motivera, belöna och behålla fram-
stående medarbetare söker företagen finna olika s. k. fringe benefits, och
att låta ledande funktionärer bli delägare kan vara särskilt attraktivt, efter-
som det ofta är fördelaktigare från skattesynpunkt och i vissa former
t. o. m. svåråtkomligt för beskattning”.

Kommissionen anser uppenbarligen att det är rimligt att framstående
medarbetare belönas och att detta lämpligen kan ske genom att de tilldelas
andra förmåner som är lägre beskattade än lön. Detta beroende på att det
höga skatteuttaget på arbetsinkomster är ett genomgående problem för
företagen när det gäller att finna lämpliga former för de motivationshö-
jande belöningarna. Kommissionen går så långt att den föreslår att en i
Sverige ny möjlighet prövas – s. k. fristående optionsrätter – för att öka
möjligheterna att rikta motivationshöjande erbjudande till ledande funktio-
närer. Sådana fristående optionsrätter – framhåller kommissionen – ger
särskilt goda möjligheter att i fråga om sådana erbjudanden åstadkomma
en ordning som inte ger anledning till erinran från bolagsetiska synpunkter.

Kommissionen är naturligtvis oförhindrad att inta ståndpunkten att det
faktiskt är konstruktivt och nödvändigt att belöna ledande funktionärer
och att detta med fördel t. ex. kan ske genom de efter beslut på bolags-
stämma tilldelas aktier genom t. ex. en riktad emission. Har man den
ståndpunkten är det naturligtvis följdriktigt att gå vidare och föreslå fristå-
ende optioner en ytterligare möjlighet till sådana belöningar.

Det är knappast – oaktat olikheter i ståndpunkter – en angelägenhet för

LO att ha synpunkter på hur en bolagsstämma beslutar fördela sitt aktiekapital. Vad som LO däremot betraktar som klart otillfredsställande är på vilket sätt kommissionen så okritiskt och reservationslöst accepterar och bygger vidare på det förhållandet att inkomster av kapital t. ex. aktieutdelningar ofta är lägre beskattade än arbetsinkomster.

12.7 Nämnden för aktiemarknadsfrågor

Aktiemarknadsnämnden anser – i likhet med kommissionen – att det tidigare ställningstagandet ifråga om möjligheten att ge ut fristående optionsrätter bör omprövas. Ett nytt ställningstagande bör dock föregås av en utredning.

12.8 Aktiefremjandet

Slutligen tar kommissionen upp frågan om s. k. stock-options, som man anser intressant och bör utredas vidare. Stock-options är ett internationellt använt instrument för organiserad och strikt reglerad aktiespridning till företagsledning osv. Det hade varit önskvärt om kommittén hade belyst denna fråga ytterligare och inlemmat detta i förslaget. Under alla omständigheter bör stock-options utredas snarast.

12.9 Svenska bankföreningen

Bankföreningen noterar med tillfredsställelse den positiva syn på fristående optionsrätter, dvs. optionsrätter som inte är kopplade till ett skuldförhållande (stock options), som kommissionen uttalar. Redan det förhållandet att med gällande regler optionsrätterna efter emissionstillfället kan lösöras från skuldförbindelsen och omsättas särskilt och alltså komma på helt andra händer än hos borgenären i skuldförbindelsen talar för att det borde vara möjligt att emittera fristående optionsrätter. Eftersom det inte heller f. n. ställs upp några krav på skuldbeloppets storlek eller relation till det värde som kan ligga i optionsrätten synes det inte finnas något sakligt skäl för nuvarande ordning. Den torde f. ö. ha tillkommit i ett skede då huvudfrågan gällde att skapa incitament för att på marknaden kunna föra ut obligationslån. Utvecklingen har emellertid gått därhän att det nu i stället oftast är optionsrätten och den förmån och det värde som kan ligga i den som är det viktiga i stället för att den bara är ett "försäljningsvillkor" i ett obligationslån. Tiden är enligt bankföreningen därför nu mogen att skapa möjligheter till emission av fristående optionsrätter i Sverige. Härigenom skulle bl. a. den fördelen vinnas att ett bolag fick en möjlighet att utan omgång ge anställda rätt att förvärva aktier i bolaget.

Bankföreningen delar således kommissionens uppfattning att fråga om fristående optionsrätter nu bör tas upp. Lagtekniskt torde detta vara tämligen enkelt att åstadkomma och borde kunna ske utan någon vidlyftigare utredning. Det kan erinras om att utredningen angående de små och medelstora företagens finansiering i sitt betänkande (SOU 1983: 59) Kreativ finansiering tog upp frågan om emission av fristående optionsrätter.

Det är givetvis viktigt att alla företag i nu aktuellt hänseende behandlas lika och att möjlighet att utge fristående optionsrätter medges bank i samma ordning som andra företag.

12.10 Svenska fondhandlareföreningen

Kommissionen tar också upp andra frågor om ändring i aktiebolagstiftningen. Bl. a. föreslås att man prövar möjligheten att utfärda fristående optionsrätter, något som icke går enligt gällande svensk rätt. Föreningen delar Kommissionens uppfattning och tillstyrker att fråga utreds. De föreslagna ändringarna i aktiebolagslagstiftningen bör dock kompletteras med motsvarande justeringar även i bankaktiebolagslagen och försäkringsrörelselagen.

12.11 Svenska OTC-föreningen

I rapporten konstateras, att anställda i företag bör få rätt att teckna andelar i emissioner. Då möjligheten för de anställda att låna medel härför från det bolag, där de är anställda, är begränsad, ifrågasätter föreningen om icke lagstiftningen i denna del bör ändras, i vart fall för anställda med ett mindre aktieinnehav i bolaget. Såsom i rapporten anges föreligger i Sverige icke möjlighet att emitteras fristående optionsrätter icke möjlighet att emittera fristående optionsrätter till nyteckning, s. k. stock options. Enligt föreningens mening är det emellertid värdefullt om bolag på detta sätt kan förbättra ledande tjänstemäns engagement och motivation utan att fara för att börs-etiska eller andra synpunkter uppkommer. Föreningen föreslår därför att möjlighet införes för bolag att emittera stock options.

12.12 Sveriges advokatsamfund

Kommissionens förslag tar sikte på framför allt de problem som framkallats av den s. k. pilotskolans tillämpning under senare tid. Samfundet delar kommissionens uppfattning att det saknats skäl att förbjuda riktade emissioner av här avsett slag och tillstyrker kommissionens förslag att öppna möjlighet för aktiebolag att utfärda fristående optionsrätter. Sistnämnda teknik passar särskilt bra för pilotskolans syften, efter som teckning av en option inte nödvändigtvis behöver kombineras med en kapitalinsats.

Samtidigt vill samfundet erinra om möjligheten att införa en annan typ av optionsrätter som förekommer i vissa länder och som innebär att aktiebolaget i samband med nyemission av aktier utfärdar en icke överlåtbar optionsrätt för aktietecknaren att inom viss tid efter emissionen påkalla ytterligare emission av nya aktier till en i optionsbeviset fastställd kurs. Denna typ av optionsrätter liksom av kommissionen föreslagna helt fristående optionsrätter erbjuder särskilt goda möjligheter att åstadkomma motivationshöjande erbjudanden till ledande funktionärer i former som inte ger anledning till erinran från bolagstekniska synpunkter. En ny lagstiftning enligt nu berörda riktlinjer skulle kanske medföra att de nya typerna av optionsrätter i praktiken kommer att ersätta nyemissionerna för ifrågavarande syften.

12.13 Sveriges aktiesparares riksförbund

Kommissionen har studerat den möjlighet som finns bl. a. i USA att emittera fristående optionsrätter till nyteckning (s. k. stock-options). Statsmakterna avvisade 1973 möjligheterna att införa dessa värdepapper. Som kommissionen hävdar kan det dåtida beslutet tyckas vara något irrationellt eftersom det vid optionslån enligt nuvarande ordning inte behöver föreligga något bestämt förhållande mellan skuldebrevets belopp och själva optionsrätten, samtidigt som det står fritt för innehavaren att skilja optionsrätten från skuldebrevet och förfoga över optionsbeviset särskilt.

Aktiespararna ansluter sig till kommissionens rekommendation att frågan om fristående optionsrätter tas upp på nytt i syfte att åtminstone möjliggöra motivationshöjande erbjudanden till ledande funktionärer. Vidare anser kommissionen att sådana optionsrätter eventuellt bör göras icke överlåtbara. Förbundet anser att så bör vara fallet. Därutöver förespråkar vi att reglerna för stock-options bör utformas så att övriga aktieägares kapital och inflytande skyddas i största möjliga utsträckning samt att förvärvet innebär risktagande.

12.14 Stockholms handelskammare och Sveriges industriförbund

I likhet med kommissionen kan organisationerna konstatera att den s. k. pilotskolan har ett brett stöd och organisationerna anser det väsentligt att möjligheten att erbjuda delägande i det egna företaget för anställda och ledning inte onödigtvis försvåras. Organisationerna tillstyrker därför också förslaget att på nytt ta upp frågan om fristående optionsrätter.

12.15 Tjänstemännens centralorganisation (TCO)

TCO anser principiellt att ett företags utgivande (emitterande) av aktier och lån skall styras av företagets kapitalbehov och inte av motiv som ligger utanför detta. TCO vill på grund av denna grundsyn också avstyrka förslaget att tillåta utfärdandet av från aktier och konvertibla skuldebrev fristående optionsrätter.

12.16 Sveriges finansanalytikers förening

Kommissionen föreslår också att möjlighet skapas att ge ut optionsrätter utan samband med lån. Dessa optionsrätter skulle främst vara avsedda för den högre företagsledningen och vara en motsvarighet till stock options i USA. Föreningen understöder detta förslag och anser att det är ett utmärkt sätt att stimulera personer i ledande ställning hos företagen. Emissioner av sådana optionsrätter skall följa samma regler som andra personalemissioner.

Inspektionen delar kommissionens uppfattning att det finns skäl att pröva om möjlighet bör öppnas att utfärda fristående optionsrätter. En sådan ordning innebär att motivationshöjande erbjudanden kan lämnas till ledande funktionärer ("piloter") utan att anmärkningar synes kunna göras från etisk synpunkt.

13 Aktiebolagslagens generalklausuler, revisorernas ställning och vissa tekniska synpunkter m. m.

13.1 Kommerskollegium

Kommissionen har bl. a. behandlat den möjlighet som en minoritet bland aktieägare i ett bolag har att föra talan om skadestånd med åberopande av generalklausulerna i aktiebolagslagen. Denna möjlighet har mycket riktigt betraktats som illusorisk. Processer av aktuellt slag i t. ex. börsbolag och OTC-bolag torde vara mycket sällsynta. Skälet till detta kan med rätta hävdas vara den risk som käranden utsätter sig för vad avser stora rättegångskostnader. Även om de nu föreslagna bestämmelserna införs kvarstår emellertid det faktum att generalklausulerna i aktiebolagslagen är meningslösa. Enligt kollegiets mening bör rättsskyddet i detta avseende stärkas. Ett sätt är att skapa förutsättningar för en aktieägarminoritet att föra talan inför domstol utan att rättegångskostnaderna skall utgöra ett avgörande hinder.

Enligt kollegiets mening kan en framkomlig väg vara att låta bolaget stå för kostnaderna i samband med den rättsliga prövningen. Vissa inskränkningar är dock förmodligen nödvändiga. Eventuellt bör möjligheten att få rättegångskostnaderna täckta av bolaget endast tillkomma en minoritet av viss storlek. Dessutom kan ifrågasättas om inte bolagets skyldighet att stå för rättegångskostnaderna bör av domstol kunna undanröjas om grund för processföringen uppenbarligen helt saknas. Det bör således vara fråga om klara fall av missbruk för att bolaget ej skall vara ansvarig för kostnaderna.

Utan att göra några andra jämförelser kan sägas att redan nu förekommer att ett bolag belastas med vissa kostnader som det uppenbarligen inte är intresserat av att bära. Så är förhållandet när minoritetsrevisor och särskild granskningsman utses. Med hänsyn till det ökade skydd som en minoritet bland aktieägare i ett bolag tillförsäkras genom här lämnat förslag, har kollegiet svårt att se några bärande principiella skäl att helt avvisa tanken. Skälet till att kollegiet särskilt tar upp denna fråga är bl. a. att kollegiet i samband med sin tillsyn över auktoriserade och godkända revisorer tar del av handlingar och uppgifter som tyder på att åtgärder i föreslagen riktning är angelägna.

Kommissionens förslag får som ytterligare effekt till minoritetens skydd att det alltid blir möjligt att klandra beslut som strider mot generalklausulen, eftersom beslutet måste tas på bolagsstämman. I praktiken har dock klander av bolagsstämmbeslut visat sig vara föga användbart för att komma till rätta med missbruk till skada för minoriteter. Lagstiftningen bör ses över i detta hänseende. Sålunda vill samfundet föreslå att skyldigheten att ställa säkerhet vid inhibitionsyrkanden enligt 15 kap. 6 § rättegångsbalken avskaffas i samband med klandertalan. Bestämmelsen motverkar möjligheten att nå effekt av klandertalan. För inhibition bör det vara tillräckligt att minoriteten visar sannolika skäl för att missbruk föreligger. Ett inhibitionsbeslut är för övrigt sällan ägnat att skada det emitterade bolaget som formellt är svarande i processen.

13.3 Sveriges aktiesparares riksförbund

Förbundet anser det emellertid vara synnerligen otillfredsställande att den möjlighet som idag föreligger för en minoritet bland aktieägarna att föra talan under åberopande av generalklausulerna i aktiebolagslagen måste betraktas som illusorisk. Aktiespararna anser det därför vara mycket angeläget att en översyn på detta område kommer till stånd i syfte att förstärka minoritetsintressena. Detta problem har sådan dignitet att översynen omgående bör initieras från statsmakternas sida. Vi menar att denna fråga är oavhängig inrättandet av aktiemarknadsnämnden. I övrigt instämmer förbundet i allt väsentligt i de förslag och synpunkter som kommissionen anför. Förbundet anser också att revisorernas informationsplikt till aktieägarna bör utvidgas.

Kommissionen har granskat revisorernas agerande i LEO-affären och därvidlag inte funnit någon anledning att rikta någon anmärkning mot revisorerna. Kommissionens ställningstagande är inte helt invändningsfritt. Undersökningen har dock inte föranlett kommissionen att föreslå några förändringar beträffande revisorernas roll i företag.

Enligt förbundets mening visar LEO-affären på nödvändigheten av att höja kraven på revisorernas informationskyldighet. Vi menar att Sonesons aktieägare vid bolagsstämman våren 1984 skulle vara hjälpta av att revisorerna skulle ha haft en större skyldighet att lämna information än som nu var fallet. Förbundet anser att det är angeläget att revisorer ges ökade *möjligheter och skyldigheter* att upplysa aktieägarna om viktiga förhållanden i bolaget. Aktiespararna förespråkar således att regeringen överväger en förändring av aktiebolagslagen i angiven riktning.

13.4 Svenska fondhandlareföreningen

Revisorernas rättigheter och skyldigheter i stort berörs ej närmare av Kommissionen. Föreningen föreslår dock att revisorerna genom ändring i aktiebolagslagen skall vara skyldiga att tillstyrka föreslagna emissionsbeslutet samt motivera sitt ställningstagande i särskilt yttrande till bolags-

stämman. Härigenom skulle inte minst de mindre aktieägarna få en bättre vägledning inför stämmobeslutet.

13.5 Patent- och registreringsverket

Enligt nuvarande regler registrerar patentverket en nyemission efter anmälan undertecknad av styrelsen, två styrelseledamöter eller verkställande direktör. Till anmälan skall bifogas bolagsstämmoprotokoll, teckningslista samt intyg i original från bankinstitut eller i vissa fall från auktoriserad/godkänd revisor rörande inbetalning. Möjligheten till revisorsintyg gäller enbart aktiebolag, som före emissionen har ett bundet eget kapital på en miljon kronor eller mera. Om årsredovisningen inte behandlas på stämman, skall dessutom bifogas två avskrifter av den senaste fastställda årsredovisningen, redogörelse för händelser av väsentlig betydelse för bolagets ställning, vilka inträffat efter årsredovisningens avgivande, samt revisorns yttrande över ovannämnda redogörelse. Dessa handlingar granskas av patentverkets handläggare, innan registrering av emissionen sker. Granskingen omfattar förutom en kontroll av att behörigt beslut fattats i emissionsärendet, att beslutet innehåller de punkter som aktiebolagslagen föreskriver, att aktieteckning skett m. m.

Genomförs kommissionens förslag med speciella regler för en viss typ av emissioner, uppstår behov av att i icke obetydlig mån utöka patentverkets granskning. Utöver granskning enligt vad som ovan sagts, måste patentverket kontrollera vilken typ av emission som avses. Är det en riktad emission, måste undersökas, huruvida denna är riktad till någon av de personer, som anges i kommissionens förslag. Vidare måste undersökas, om det föreligger ett koncernförhållande och i sådant fall kontrolleras huruvida beslutet även tagits upp på bolagsstämma i moderbolaget.

Av arbetstekniska skäl är det omöjligt för patentverket att kontrollera, t. ex. huruvida en emission är riktad till någon anställd eller anställds make eller sammanboende. Även andra av de granskningsåtgärder, som kommissionens förslag förutsätter, kan vara svåra att företa. Dessa svårigheter riskerar att försena ärendets handläggning. Patentverket föreslår därför, att någon typ av försäkran från de personer som har rätt att underteckna en emissionsanmälan införs. Denna försäkran bör vara utformad på sådant sätt, att det klart framgår att anmälan avser en riktad emission av ovan angivet slag, att beslutet fattats med erforderlig majoritet samt att i förekommande fall beslut även tagits på bolagsstämma i moderbolaget.

13.6 Svenska bankföreningen

Om det skulle komma i fråga att lägga kommissionens förslag till grund för lagstiftning synes vidare vissa redaktionella jämkningar i kommissionens förslag behöva vidtagas. Så bör 4 § andra meningen utgå. Den bestämmelsen synes ha fått en alltför snäv innebörd. Den leder tanken närmast till att bolagsstyrelsen skall vidta sedvanliga, på verkställande direktören eljest ankommande verkställighetsåtgärder. Till undvikande av missförstånd bör bestämmelsen kunna ersättas av ett motivuttalande som täcker möjlighe-

ten för styrelsen att inte bara verkställa ett bolagsstämmobeslut utan därvid också närmare precisera beslutet i vissa hänseenden utan att ett bemyndigande för den skull föreligger.

Prop. 1986/87: 76

13.7 Sveriges aktiesparares riksförbund

Kommissionen behandlar även översiktligt gällande regler beträffande förmånsbeskattning av anställdas förvärv av aktier i det egna företaget då aktierna försålts till ett pris som understiger det marknadsmässiga värdet.

Som förbundet påpekar kan man från risksynpunkt anföra skäl för att en anställd i viss mån bör beredas möjlighet att förvärva aktier i det egna bolaget på förmånliga villkor. Om företaget går dåligt, riskerar den anställde att samtidigt förlora sitt arbete och den del av sitt sparkapital som är investerat i det egna företagens aktier. I den mån en sådan emission är ett led i att bereda *samtliga* anställda möjlighet att förvärva aktier i det egna bolaget, har förbundet uttalat att en viss utspädningseffekt också kan accepteras utifrån de befintliga aktieägarnas synvinkel.

För en anställd innebär en förmånsbeskattning regelmässigt en nackdel jämfört med alternativet att vid en senare försäljning skillnaden mellan förvärvspris och marknadspris skall beskattas enligt realisationsvinstbestämmelserna. En effekt är att beskattningstidpunkten tidigareläggs. En annan effekt är att hela beloppet tas till beskattning, vilket inte blir fallet om tvåårsgränsen passerats.

Skattereglerna tar därmed inte hänsyn till det ovan anförda riskargumentet och motverkar därigenom även möjligheterna att sprida aktier till de anställda.

Förbundet anser att skattereglerna bör ändras på detta område i syfte att underlätta de anställdas möjlighet att förvärva aktier i det egna företaget.

13.8 Svenska fondhandlareföreningen

Mot bakgrund av de åtgärder som vidtagits och den utveckling som fortlöpande sker kan till sist erinras Karl XI:s budskap till dåtidens riksdagsmän på resa till 1986 års riksdag ``Vad göras skall är allra redan gjort I herredagsmän, resen icke så fort``.

Dessa historiska visdomsord utesluter dock inte vissa justeringar i förelagden lagstiftning på sätt Föreningen föreslagit.

1 Förslag till

Lag om riktade emissioner m. m.

Inledande bestämmelser

1 § Denna lag gäller då aktiebolag, som enligt lagen (1985: 571) om värdepappersmarknaden utgör aktiemarknadsbolag, eller dotterbolag till sådana bolag fattar beslut om

1. nyemission av aktier eller emission av konvertibla skuldebrev eller skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning, eller
2. överlåtelse av aktier eller skuldebrev av detta slag som har utfärdats av ett bolag inom samma koncern.

2 § Med koncern förstås juridiska personer som enligt 1 kap. 2 § aktiebolagslagen (1975: 1385), 1 kap. 9 § försäkringsrörelselagen (1982: 713) eller 1 kap. 3 § bankaktiebolagslagen (1987: 000) är moderföretag och dotterföretag i förhållande till varandra.

3 § Ett beslut som enligt denna lag skall fattas eller godkännas av bolagsstämman är giltigt endast om det har biträtts av aktieägare med minst nio tiondelar av såväl de avgivna rösterna som de vid stämman företrädde aktierna.

Emission av aktier eller skuldebrev

4 § Ett beslut om emission av aktier eller skuldebrev som avses i 1 § 1 skall för att bli giltigt ha fattats eller godkänts av bolagsstämman i det emitterande bolaget, om aktieägarna i detta bolag inte skall ha företrädesrätt till teckning i förhållande till det antal aktier de förut äger samt företrädesrätt i stället skall lämnas

1. styrelseledamöter eller suppleanter i det emitterande aktiebolaget eller annat företag inom samma koncern,
2. verkställande direktören eller vice verkställande direktören i det emitterande aktiebolaget eller annat företag inom samma koncern,
3. andra anställda hos det emitterande aktiebolaget eller annat företag inom samma koncern,
4. make eller sambo till någon som avses i 1–3,
5. omyndiga barn som står under vårdnad av någon som avses i 1–3, eller
6. juridiska personer över vilka någon som avses i 1–5 ensam eller tillsammans med annan som avses där har ett bestämmande inflytande.

Första stycket tillämpas också om aktieägarna i det emitterande bolaget, i fall då olika företrädesrätt till teckning gäller enligt bolagsordningen, inte skall ha företrädesrätt i överensstämmelse med bolagsordningen.

Denna paragraf gäller inte aktier som emitteras för att infria bolagets utfästelse i konvertibla skuldebrev eller i optionsrätter till nyteckning.

5 § Är det emitterande bolaget ett dotterbolag och äger moderbolaget aktier i detta, fordras för att beslutet om emission skall bli giltigt dessutom att moderbolagets beslut att rösta för emissionen har fattats på bolagsstämman i moderbolaget. Detta gäller dock ej, om dotterbolaget är aktiemarknadsbolag.

6§ Har ett aktiebolag emitterat aktier eller skuldebrev som avses i 1 § 2 med företrädesrätt för ett aktiebolag i samma koncern, får det senare bolaget inte överlåta aktierna eller skuldebreven eller till skuldebreven hörande optionsrätter till någon som avses i 4 § första stycket 1–6 utan att beslut om detta har fattats av bolagsstämman i det bolaget.

Är det överlåtande bolaget ett dotterbolag och äger moderbolaget aktier i detta, fordras för att beslutet om överlåtelse skall bli giltigt dessutom att moderbolagets beslut att rösta för överlåtelsen har fattats på bolagsstämman i moderbolaget. Detta gäller dock ej, om dotterbolaget är aktiemarknadsbolag.

7§ Ett moderbolag får inte heller i övrigt överlåta aktier i ett dotterbolag till någon som avses i 4 § första stycket 1–6 utan att beslut om detta har fattats av bolagsstämman i moderbolaget.

Första stycket gäller ej, om dotterbolaget är aktiemarknadsbolag.

8§ Överlåtelser av aktier, skuldebrev eller optionsrätter som sker i strid mot 6 eller 7 § är ogiltiga.

Information i förvaltningsberättelsen

9§ Om en emission som avses i 4 § har ägt rum, skall uppgift om emissionsbeslutets innehåll och om den tilldelning av nya aktier eller skuldebrev som har skett på grundval av beslutet lämnas i det emitterande aktiebolagets förvaltningsberättelse för det räkenskapsår under vilket emissionsbeslutet har blivit registrerat.

Om det emitterande aktiebolaget ingår i en koncern, skall uppgift enligt första stycket lämnas även i moderbolagets förvaltningsberättelse. Detta gäller dock ej, om dotterbolaget är aktiemarknadsbolag.

10§ Om en överlåtelse som avses i 6 eller 7 § har ägt rum, skall uppgift om överlåtelsen lämnas i det överlåtande aktiebolagets förvaltningsberättelse för det räkenskapsår som förvärvet är att hänföra till.

Ingår det överlåtande bolaget i en koncern, skall i fall som avses i 6 § uppgift enligt första stycket lämnas även i moderbolagets förvaltningsberättelse. Detta gäller dock ej, om dotterbolaget är aktiemarknadsbolag.

Denna lag träder i kraft den 1 april 1987.

Lag om ändring i aktiebolagslagen (1975: 1385)

Härigenom föreskrivs i fråga om aktiebolagslagen (1975: 1385)¹ dels att 4 kap. 4 och 9 §§ skall ha följande lydelse, dels att det i lagen skall införas två nya paragrafer, 4 kap. 1 a § och 5 kap. 1 a §, av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

4 kap.

1 a §

I fråga om aktiebolag, som enligt lagen (1985: 571) om värdepappersmarknaden utgör aktiemarknadsbolag, samt dotterbolag till sådana bolag gäller, förutom föreskrifterna i detta kapitel, bestämmelserna i lagen (1987: 000) om riktade emissioner m. m.

4 §

Förslag till beslut om nyemission skall hållas tillgängligt för aktieägarna under minst en vecka före den bolagsstämma vid vilken beslutet skall fattas. Det skall genast sändas till aktieägare, som begär det och uppger sin postadress. Förslaget skall läggas fram på stämman. Vad som nu sagts om förslag till beslut skall gälla sådan redogörelse av styrelsen och sådant yttrande av revisorerna som avses i 6 §. Innebär förslaget avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt, skall skälen till avvikelsen anges i förslaget eller i handling som fogats vid förslaget. Om årsredovisningen ej skall behandlas på stämman, skall även följande handlingar enligt vad nyss sagts hållas tillgängliga och läggas fram på stämman:

1. avskrift av den senaste årsredovisningen, försedd med anteckning om bolagsstämmas beslut rörande bolagets vinst eller förlust, samt avskrift av revisionsberättelsen för det år årsredovisningen avser,

2. en av styrelsen undertecknad redogörelse för händelser av väsentlig betydelse för bolagets ställning, vilka inträffat efter årsredovisningens avgivande,

3. ett av revisorerna avgivet yttrande över redogörelsen.

Kallelse till bolagsstämman skall innehålla uppgift om den företrädesrätt att teckna aktier som enligt förslaget tillkommer aktieägarna eller annan eller vem som annars får teckna aktier.

Kallelse till bolagsstämman skall innehålla uppgift om den företrädesrätt att teckna aktier som enligt förslaget tillkommer aktieägarna eller annan eller vem som annars får teckna aktier. *Kallelsen skall ange förslagets huvudsakliga innehåll, om aktieägarna inte har företrädesrätt till teckning i förhållande till det antal aktier de förut äger eller, i fall då olika företrädesrätt gäller enligt bolagsordningen, i överensstämmelse med den företrädesrätt som följer av bolagsordningen.*

¹ Lagen omtryckt 1982: 739.

9 §

När *teckningen* avslutats skall styrelsen *eller den styrelsen inom sig förordnar* besluta om tilldelning av nya aktier till aktietecknarna. *Anses därvid* att aktieteckning är ogiltig, skall aktietecknaren genast underrättas *härom*. Aktierna skall genom styrelsens försorg *ofördröjligen upptagas* i aktieboken.

När *aktieteckningen* har avslutats skall styrelsen besluta om tilldelning av nya aktier till aktietecknarna. *Anser styrelsen* att någon aktieteckning är ogiltig, skall aktietecknaren genast underrättas *om detta*. Aktierna skall genom styrelsens försorg *genast tas upp* i aktieboken.

5 kap.

1 a §

I fråga om aktiebolag, som enligt lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden utgör aktiemarknadsbolag, samt dotterbolag till sådana bolag gäller, förutom föreskrifterna i detta kapitel, bestämmelserna i lagen (1987:000) om riktade emissioner m. m.

Denna lag träder i kraft den 1 april 1987.

Lag om ändring i försäkringsrörelselagen (1982:713)

Härigenom föreskrivs i fråga om försäkringsrörelselagen (1982:713) dels att 4 kap. 7 och 11 §§ skall ha följande lydelse, dels att det i lagen skall införas en ny paragraf, 4 kap. 1 a §, av följande lydelse.

*Nuvarande lydelse**Föreslagen lydelse*

4 kap.

1 a §

I fråga om försäkringsaktiebolag, som enligt lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden utgör aktiemarknadsbolag, samt dotteraktiebolag till sådana bolag gäller, förutom föreskrifterna i detta kapitel, bestämmelserna i lagen (1987:000) om riktade emissioner m. m.

7 §

Ett förslag till beslut om nyemission skall hållas tillgängligt för aktieägarna under minst en vecka före den bolagsstämma vid vilken beslutet skall fattas. Det skall genast sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress. Förslaget skall läggas fram på stämman. Vad som nu har sagts om förslag till beslut skall även gälla sådana redogörelser av styrelsen, yttranden av revisorerna och sådant medgivande av försäkringsinspektionen som avses i 2–4 §§. Innebär förslaget en avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt, skall skälen till avvikelserna anges i förslaget eller i en handling som skall fogas till förslaget. Om årsredovisningen inte skall behandlas på stämman, skall även följande handlingar enligt vad som nyss har sagts hållas tillgängliga och läggas

1. en avskrift av den senaste årsredovisningen, försedd med anteckning om bolagsstämmans beslut om bolagets vinst eller förlust, samt en avskrift av revisionsberättelsen för det år årsredovisningen avser,

2. en av styrelsen undertecknad redogörelse för händelser av väsentlig betydelse för bolagets ställning som har inträffat efter det att årsredovisningen avgetts, och

3. ett av revisorerna avgivet yttrande över redogörelsen.

Kallelsen till bolagsstämman skall innehålla uppgifter om den företrädesrätt att teckna aktier som aktieägarna eller andra har enligt förslaget samt uppgifter om vem som i övrigt får teckna aktier.

Kallelsen till bolagsstämman skall innehålla uppgifter om den företrädesrätt att teckna aktier som aktieägarna eller andra har enligt förslaget samt uppgifter om vem som i övrigt får teckna aktier. *Kallelsen skall ange förslagets huvudsakliga innehåll, om aktieägarna inte har företrädesrätt till teckning i förhållande till det antal aktier de förut äger eller, i fall då olika företrädesrätt gäller enligt bolagsordningen, i överensstämmelse med*

den företrädesrätt som följer av bolagsordningen.

11 §

När teckningen har avslutats skall styrelsen *eller den styrelsen inom sig förordnar* besluta om tilldelning av nya aktier till aktietecknarna. *Anses därvid* att någon aktieteckning är ogiltig, skall aktietecknaren genast underrättas om detta. Aktierna skall genom styrelsens försorg genast tas upp i aktieboken.

När *aktieteckningen* har avslutats skall styrelsen besluta om tilldelning av nya aktier till aktietecknarna. *Anser styrelsen* att någon aktieteckning är ogiltig, skall aktietecknaren genast underrättas om detta. Aktierna skall genom styrelsens försorg genast tas upp i aktieboken.

Denna lag träder i kraft den 1 april 1987.

Lag om ändring i bankaktiebolagslagen (1987: 000)

Härigenom föreskrivs i fråga om bankaktiebolagslagen (1987: 000)

dels att 4 kap. 5 och 10 §§ skall ha följande lydelse,

dels att det i lagen skall införas två nya paragrafer, 4 kap. 1 a § och 5 kap. 1 a §, av följande lydelse.

Lydelse enligt prop. 1986/87: 12

Föreslagen lydelse

4 kap.

1 a §

I fråga om bankaktiebolag, som enligt lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden utgör aktiemarknadsbolag, samt dotterbolag till sådana bolag gäller, förutom föreskrifterna i detta kapitel, bestämmelserna i lagen (1987:000) om riktade emissioner m. m.

5 §

Ett förslag till beslut om nyemission skall hållas tillgängligt för aktieägarna under minst en vecka före den bolagsstämma vid vilken beslutet skall fattas. Det skall genast sändas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress. Förslaget skall läggas fram på stämman. Vad som nu har sagts om förslag till beslut skall även gälla sådant medgivande av bankinspektionen och tillstånd av regeringen eller bankinspektionen som avses i 2 § andra stycket samt sådana redogörelser av styrelsen och yttranden av revisorerna som avses i 7 §. Innebär förslaget en avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt, skall skälen till avvikelsen anges i förslaget eller i en handling som skall fogas till förslaget. Om årsredovisningen inte skall behandlas på stämman, skall även följande handlingar enligt vad som nys har sagts hållas tillgängliga och läggas fram på stämman:

1. en avskrift av den senaste årsredovisningen, försedd med anteckning om bolagsstämmans beslut om bolagets vinst eller förlust, samt en avskrift av revisionsberättelsen för det år årsredovisningen avser.

2. en av styrelsen undertecknad redogörelse för händelser av väsentlig betydelse för bolagets ställning som har inträffat efter det att årsredovisningen avgetts, och

3. ett av revisorerna avgivet yttrande över redogörelsen.

Kallelsen till bolagsstämman skall innehålla uppgifter om den företrädesrätt att teckna aktier som aktieägarna eller andra har enligt förslaget samt uppgifter om vem som i övrigt får teckna aktier.

Kallelsen till bolagsstämman skall innehålla uppgifter om den företrädesrätt att teckna aktier som aktieägarna eller andra har enligt förslaget samt uppgifter om vem som i övrigt får teckna aktier. *Kallelsen skall ange förslagets huvudsakliga innehåll, om aktieägarna inte har företrädesrätt till teckning i förhållande till det antal aktier de förut äger eller, i fall då olika företrädesrätt gäller enligt bolagsordningen, i överensstämmelse med*

den företrädesrätt som följer av bolagsordningen.

10 §

När aktieteckningen har avslutats skall styrelsen *eller den som styrelsen inom sig förordnar* besluta om tilldelning av nya aktier till aktietecknarna. *Om det anses* att någon aktieteckning är ogiltig, skall aktietecknaren genast underrättas om detta. Aktierna skall genom styrelsens försorg genast tas upp i aktieboken.

När aktieteckningen har avslutats skall styrelsen besluta om tilldelning av nya aktier till aktietecknarna. *Anser styrelsen* att någon aktieteckning är ogiltig, skall aktietecknaren genast underrättas om detta. Aktierna skall genom styrelsens försorg genast tas upp i aktieboken.

5 kap.

1 a §

I fråga om bankaktiebolag, som enligt lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden utgör aktie marknadsbolag, samt dotterbolag till sådana bolag gäller, förutom, föreskrifterna i detta kapitel, bestämmelserna i lagen (1987:000) om riktade emissioner m. m.

Innehåll

Propositionen	1
Propositionens huvudsakliga innehåll	1
Propositionens lagförslag	3
1 Förslag till lag om riktade emissioner m. m.	3
2 Förslag till lag om ändring i aktiebolagslagen	5
3 Förslag till lag om ändring i försäkringsrörelselagen	9
4 Förslag till lag om ändring i bankaktiebolagslagen	12
Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde 1987-01-08	16
<i>Finansdepartementet</i>	
1 Inledning	16
2 Allmänna utgångspunkter	17
3 Leo-kommissionens rapport	20
4 Föredragandens överväganden	21
4.1 Frågan om lagstiftning	22
4.2 Etikorgan	23
4.3 Stock options	23
4.4 Vissa skatterättsliga synpunkter	24
<i>Justitiedepartementet</i>	
Anmälan till lagrådsremiss om riktade emissioner m. m.	25
1 Inledning	25
2 Allmän motivering	25
2.1 Lagstiftningens omfattning	25
2.2 Den lagtekniska utformningen av de nya reglerna om riktade emissioner	26
2.3 Huvudpunkter i den nya lagen	27
2.3.1 Vilka aktiebolag bör lagen godta?	27
2.3.2 Personkretsen	27
2.3.3 Emissionsbeslutet	28
2.4 Information om emissionsförslag	30
2.5 Förfarandet vid tilldelning av nya aktier	31
2.6 Ikraftträdanden m. m.	31
3 Upprättade lagförslag	32
4 Specialmotivering	32
4.1 Förslaget till lag om riktade emissioner m. m.	32
4.2 Förslaget till lag om ändring i aktiebolagslagen	37
4.3 Förslaget till lag om ändring i försäkringsrörelselagen	38
4.4 Förslaget till lag om ändring i bankaktiebolagslagen	38
5 Hemställan	39
6 Beslut	39
Utdrag ur lagrådets protokoll 1987-01-21	40
Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde 1987-02-05	44
Underbilaga 1.1 Sammanfattning	47
Underbilaga 1.2 Utkast till lag om särskilda villkor vid nyemission i vissa fall	54
Underbilaga 1.3 Sammanställning av remissyttranden över rapport (Ds Fi 1986: 21) Riktade emissioner av aktier m. m.	56
Underbilaga 1.4 Lagrådsremissens lagförslag	91

