

Ds 2011:21

Vissa lagändringar i fråga om riktade emissioner av aktier



REGERINGSKANSLIET
Justitiedepartementet

SOU och Ds kan köpas från Fritzes kundtjänst. För remissutsändningar av SOU och Ds svarar Fritzes Offentliga Publikationer på uppdrag av Regeringskansliets förvaltningsavdelning.

Beställningsadress:
Fritzes kundtjänst
106 47 Stockholm
Orderfax: 08-598 191 91
Ordertel: 08-598 191 90
E-post: order.fritzes@nj.se
Internet: www.fritzes.se

Svara på remiss. Hur och varför. Statsrådsberedningen, 2003.
– En liten broschyr som underlättar arbetet för den som skall svara på remiss.

Broschyren är gratis och kan laddas ner eller beställas på
<http://www.regeringen.se/>

Tryckt av Elanders Sverige AB
Stockholm 2011

ISBN 978-91-38-23609-3
ISSN 0284-6012

Till Statsrådet och chefen för Justitiedepartementet

Chefen för Justitiedepartementet har uppdragit åt undertecknad att utreda vissa frågor rörande de s.k. Leo-reglerna i 16 kap. aktiebolagslagen. Resultatet redovisas i denna promemoria.

Stockholm och Göteborg i maj 2011

Rolf Skog



Innehåll

Till Statsrådet och chefen för Justitiedepartementet.....	1
1 Författningsförslag	5
Förslag till lag om ändring i aktiebolagslagen (2005:551)	5
2 Utredarens uppdrag.....	7
3 Gällande rätt	9
3.1 Aktiebolagslagen.....	9
3.2 Börsregler	12
3.3 Aktiemarknadsnämnden.....	13
4 Rättsläget i vissa andra länder och på EU-nivå	15
4.1 Nationell rätt.....	15
4.2 EU-rätt	16
4.3 Sammanfattning och kommentar.....	16
5 Tidigare överväganden rörande Leo-reglerna	19
5.1 Aktiebolagskommitténs överväganden	19

5.2	Regeringens ställningstaganden	20
6	Överväganden	23
6.1	Vilka transaktioner bör omfattas av reglerna?.....	23
6.2	Bör beslutsordningen modifieras?	26
7	Ikraftträdande	31
8	Konsekvenser av förslagen.....	33
9	Författningskommentar	35
	Förslaget till lag om ändring i aktiebolagslagen (2005:551)	35

1 Författningsförslag

Förslag till lag om ändring i aktiebolagslagen (2005:551)

Härigenom föreskrivs i fråga om aktiebolagslagen (2005:551)
dels att 16 kap. 8 § ska ha följande lydelse,
dels att det i lagen ska införas en ny paragraf, 16 kap. 5 a §, av
följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

16 kap.

5 a §

*Det som sägs i 4 och 5 §§
gäller inte en överlåtelse av
aktier, konvertibler eller teck-
ningsoptioner i bolag vars redo-
visade balansomslutning under
senast avslutade räkenskapsår
motsvarar mindre än en procent
av koncernföretagens redovisade
balansomslutning under mot-
svarande period. Vid beräkning
av koncernens balansomslutning*

ska fordringar och skulder mellan koncernföretagen, liksom internvinster, elimineras.

8 §

Ett beslut som enligt 2–5 eller 7 § *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 aktier som är företrädna vid bolagsstämman.

Ett beslut som enligt 2–5 eller 7 § *ska* fattas eller godkännas av bolagsstämman är giltigt endast om det har biträtts av aktieägare med minst *två tredjedelar* av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädna vid bolagsstämman.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 2012.

2 Utredarens uppdrag

I direktiven till utredaren anför följande.

Bestämmelser om emissioner riktade till ledande befattningshavare, anställda m.fl. i vissa aktiebolag fanns tidigare i lagen (1987:464) om vissa riktade emissioner i aktiemarknadsbolag, m.m. (den s.k. Leo-lagen) men återfinns numera i 16 kap. aktiebolagslagen (2005:551). Bestämmelserna syftar bl.a. till att säkerställa att aktieägarna har det avgörande inflytandet vid beslut om vissa riktade emissioner och liknande transaktioner i publika aktiebolag och dotterbolag till sådana bolag. Bland annat finns bestämmelser om att vissa typer av emissioner ska beslutas eller godkännas av bolagsstämman samt att sådana beslut och godkännanden kräver särskilt kvalificerad majoritet, nämligen nio tiondelar av såväl avgivna röster som företrädda aktier.

Det ovan nämnda majoritetskravet diskuterades i förarbetena till den nya aktiebolagslagen. Där framhölls att flera remissinstanser förespråkade att det stränga majoritetskravet skulle tas bort och att det i fortsättningen skulle vara tillräckligt med två tredjedelars majoritet (se prop. 2005/06:85 s. 366 f.). Majoritetskravet ändrades dock inte; även om det fanns skäl som talade för en sänkning av majoritetskravet – bl.a. att den svenska regleringen då skulle komma att överensstämma med regleringen i övriga nordiska länder och en stor del av EU:s övriga medlemsstater samt att minoriteten inte skulle ställas utan skydd – ansågs övervägande skäl tala för att det stränga majoritetskravet skulle behållas.

Det har hävdats att det under senare år har blivit allt svårare att uppnå en nittioprocentig majoritet och att detta skulle ha

samband med förändringar i börsbolagens ägarstruktur. Utredarens uppdrag är att mot nu angivna bakgrund överväga om det finns anledning att ändra det aktuella majoritetskravet.

3 Gällande rätt

3.1 Aktiebolagslagen

Ett aktiebolag kan ge ut nya aktier genom fondemission eller nyemission. Vid nyemission mot kontant betalning har aktieägarna företrädesrätt till nya aktier i proportion till sina aktieinnehav. Företrädesrätt för aktieägarna föreligger också om bolaget ger ut teckningsoptioner eller konvertibler. Beslut om nyemission med företrädesrätt för aktieägarna fattas av bolagsstämman med enkel majoritet av avgivna röster. Beslutet kan också fattas av styrelsen med stöd av bemyndigande från stämman eller av styrelsen under förutsättning av stämmans godkännande. Se 11–15 kap. aktiebolagslagen (ABL).

I syfte att underlätta näringslivets kapitalförsörjning tillåts sedan början av 1970-talet även emissioner med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt, exempelvis i form av s.k. riktade emissioner, dvs. kontantemissioner som erbjuds vissa bestämda subjekt. Beslut om en emission med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt kan fattas av bolagsstämman med en majoritet av två tredjedelar av såväl avgivna röster som vid stämman företrädda aktier (13 kap. 2 § såvitt avser aktier, 14 kap. 2 § såvitt avser teckningsoptioner och 15 kap. 2 § såvitt avser konvertibler).

Med anledning av en riktad nyemission i AB Leo, dotterbolag till aktiemarknadsbolaget AB Sonesson, aktualiserades år 1985 frågan om missbruk av riktade emissioner. Det ifrågasattes bl.a.

om inte tilldelningen av aktier till vissa inblandade varit alltför stor och kursen alltför förmånlig. Till komplettering av de självsanerande åtgärder, som vidtogs på marknaden i form av rekommendationer från Stockholms Fondbörs och Näringslivets börskommitté samt genom inrättande av Aktiemarknadsnämnden, ansåg lagstiftaren det nödvändigt att ingripa med lagstiftning (Ds Fi 1986:21 och prop. 1986/87:76 s. 17 ff.). En särskild lag (1987:464) om vissa riktade emissioner i aktiemarknadsbolag m.m. ("Leo-lagen") trädde i kraft den 1 juli 1987.

I den nya aktiebolagslag som trädde i kraft den 1 januari 2006 infördes med endast smärre ändringar bestämmelser i 16 kap. motsvarande Leo-lagen (prop. 2004/05:85 s. 740). Till skillnad från Leo-lagen, som enbart var tillämplig på aktiemarknadsbolag och dotterbolag till sådana bolag, är 16 kap. ABL tillämpligt på publika aktiebolag och på publika aktiebolags dotterbolag.

Bestämmelserna gäller till en början vissa beslut om emissioner, som bolag av angivet slag fattar, nämligen beslut om nyemission av aktier eller om emission av konvertibler eller teckningsoptioner, där aktieägarna inte har företrädesrätt utan emissionen i stället riktas till (16 kap. 2 §):

1. styrelseledamot eller suppleant i det emitterande aktiebolaget eller annat företag inom samma koncern,
2. VD eller vice VD i det emitterande bolaget eller annat företag inom samma koncern,
3. annan anställd i det emitterande bolaget eller annat företag inom samma koncern,
4. make eller sambo till någon under 1–3 nämnd person,
5. omyndigt barn, som står under vårdnad av någon under 1–3 nämnd person, eller
6. juridisk person över vilken någon under 1–5 nämnd person ensam eller tillsammans med annan sådan person har ett bestämmande inflytande.

För att ett beslut av nu angivet slag ska bli giltigt, ska det ha fattats av bolagsstämman i det emitterande bolaget och därvid ha biträttats av aktieägare inte med sedvanlig två tredjedelars major-

itet utan med minst nio tiondelar av såväl de avgivna rösterna som de vid stämman företrädde aktierna (16 kap. 8 §).

Om emissionsbeslutet fattas i ett bolag som är dotterbolag till ett publikt aktiebolag, fordras dessutom att emissionen godkänns genom beslut på bolagsstämma i moderbolaget med motsvarande majoritet (16 kap. 3 §). Finns det flera moderbolag som är publika aktiebolag, ska godkännandet lämnas av bolagsstämman i det bolag bland dessa som är moderbolag i den största koncernen (16 kap. 9 §).

Kravet på att beslut ska fattas eller godkännas av bolagsstämma innebär att beslutet inte kan fattas av styrelsen på grundval av ett av stämman givet bemyndigande.

I syfte att hindra kringgåenden gäller bestämmelserna vidare, inom samma ram, vissa överlåtelser av aktier, konvertibler eller teckningsoptioner.

Om ett aktiebolag, som är dotterbolag till ett publikt aktiebolag, har emitterat aktier, konvertibler eller teckningsoptioner med rätt till teckning för ett aktiebolag inom samma koncern, får det senare bolaget inte överlåta värdepapperen ifråga till något av de ovannämnda subjekten utan att beslut om detta har fattats av bolagsstämman i det bolaget, med samma kvalificerade majoritet som nyss nämnts. Ska överlåtelser ske från ett dotterbolag, som inte är ett publikt aktiebolag, ska överlåtelserna dessutom godkännas – med samma majoritet – av bolagsstämma i det publika aktiebolag som är moderbolag i koncernen. Se 16 kap. 4 §.

Inte heller i andra fall får ett publikt aktiebolag eller ett dotterbolag till ett sådant bolag överlåta aktier i ett dotterbolag till det publika bolaget eller teckningsoptioner eller konvertibler som har utfärdats av ett sådant bolag till något av de nämnda subjekten utan att detta – med samma majoritet – har beslutats av bolagsstämman i det publika bolaget. Om det överlåtande publika bolaget i sin tur är dotterbolag till ett publikt aktiebolag, ska överlåtelserna dessutom godkännas – med samma majoritet – genom beslut på bolagsstämma även i det sistnämnda moderbolaget. Se 16 kap. 5 §. Finns det flera moderbolag som är publika aktiebolag, ska godkännandet även i dessa fall lämnas av

bolagsstämman i det bolag bland dessa som är moderbolag i den största koncernen (16 kap. 9 §).

En överlåtelse i strid med Leo-reglerna är ogiltig (16 kap. 6 §).

Av 19 kap. följer att Leo-reglerna i 16 kap. ska tillämpas även i vissa fall då ett aktiebolag avser att överlåta egna aktier som bolaget tidigare återköpt.

3.2 Börsregler

Leo-reglerna omfattar emissioner och överlåtelse av aktier och vissa andra värdepapper. Den problematik som reglerna tar sikte på såvitt avser överlåtelse av framför allt aktier i dotterbolag kan göra sig gällande även vid överlåtelse av hela (eller delar av) rörelsen som sådan ("inkråmet"). På samma sätt som det finns en risk för att aktierna överläts på alltför förmånliga villkor till den nämnda personkretsen, finns det en risk att en rörelseöverlåtelse sker på sådana villkor. I aktiebolagslagen finns inte några särskilda regler avsedda att adressera det problemet.

I sammanhanget ska emellertid nämnas att det för aktiemarknadsbolag finns vissa regler i börsernas regelverk som kompletterar lagen. I punkten 4.1 i Nasdaq OMX Stockholms regelverk för emittenter uppställs vissa regler som ska tillämpas bl.a. om ett på marknadsplatsen noterat bolag eller ett dotterbolag till detta beslutar att överlåta rörelsen till en befattningshavare i bolaget och överlåtelsen är av icke oväsentlig betydelse för bolaget. Bestämmelsens syfte är att genom särskilda krav i fråga om beslutsformer och information minska risken för att det informationsövertag, som en befattningshavare i regel har om den "egna" rörelsen, utnyttjas så att priset på rörelsen sätts för lågt. I korthet innebär bestämmelsen att beslut om överlåtelsen ska fattas av bolagsstämman och att styrelsen till underlag för stämmans ställningstagande ska inhämta ett värderingsutlåtande från oberoende expertis. Till "befattningshavare" räknas i sammanhanget samma personkrets som i Leo-reglerna. Därutöver omfattar bestämmelsen överlåtelse till större aktieägare i bolaget

eller annat bolag i koncernen. Bestämmelsen omfattar även överlåtelser av aktier men ”konsumeras” i den delen i de allra flesta fall av Leo-reglerna, såvitt avser beslutsformerna.

Motsvarande bestämmelse finns i Nordic Growth Market NGM:s regler för bolag vilkas aktier är upptagna till handel på NGM Equity.

3.3 Aktiemarknadsnämnden

I förarbetena till Leo-lagen pekade regeringen på svårigheten 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. Uppenbara fall av kringgåenden torde dock, skriver regeringen, ”få betraktas som etiskt oförsvarliga och därmed kunna angripas i annan ordning” (prop. 1986/87:76 s. 26). Det senare innebar i praktiken en hänvisning till de självsanerande åtgärder som näringslivet vidtog i anledning av ”Leo-affären”, bl.a. inrättandet av Aktiemarknadsnämnden.

Aktiemarknadsnämnden ska genom uttalanden, rådgivning och information verka för god sed på den svenska aktiemarknaden. Nämnden har i en lång rad uttalanden behandlat frågor med anknytning till Leo-reglerna. Särskilt omfattande är uttalandet i plenum AMN 2002:01, vari nämnden med utgångspunkt i Leo-reglerna ger riktlinjer för bl.a. hur beslut i aktiemarknadsbolag ska fattas i fråga om olika slag av incitamentsprogram. I linje med förarbetsuttalandena konstaterar nämnden i uttalandet också att uppenbara kringgåenden av Leo-lagens beslutsregler generellt sett innebär ett åsidosättande av god sed på aktiemarknaden. Ett i tiden näraliggande exempel på uttalande som behandlar en konkret kringgåendesituation är AMN 2008:07.



4 Rättsläget i vissa andra länder och på EU-nivå

Utredaren har undersökt rättsläget i fråga om beslutsordningen för "Leo-emissioner" i Danmark, Norge, Finland, Tyskland och Storbritannien samt Förenta staterna. Resultatet av undersökningen motiverar inte en detaljerad redovisning land för land. Det visar sig nämligen att det inte i något land finns en reglering som motsvarar eller ens liknar Leo-reglerna.

4.1 Nationell rätt

I de studerade europeiska länderna är det genomgående på det sättet att bolagsstämman med kvalificerad majoritet kan besluta om en emission med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt. Några särskilda regler för hur ett sådant beslut ska fattas för det fall emissionen riktas till personer motsvarande dem som omfattas av Leo-reglerna finns inte.

I Förenta staterna överlämnar lagstiftaren i flertalet delstater till aktieägarna att i samband med upprättande av bolagsordningen ta ställning till om aktieägarna över huvud taget ska ha företrädesrätt vid nyemissioner. Så är fallet bl.a. i den bolagsrättsligt tongivande delstaten Delaware. Några särskilda bestämmelser rörande Leo-emissioner finns därmed av naturliga skäl inte i lagen.

4.2 EU-rätt

I syfte att förverkliga etableringsfriheten inom EU arbetar EU-kommissionen sedan länge för en harmonisering av bl.a. den bolagsrättsliga regleringen i medlemsstaterna. Arbetet bedrivs i första hand genom direktiv som ålägger medlemsstaterna att anpassa sin lagstiftning till vissa i direktiven uppställda krav.

Bestämmelser om nyemissioner finns i det andra bolagsrättsliga direktivet, utfärdat år 1978.¹ Direktivet, som ska tillämpas på regleringen rörande publika aktiebolag, innebär på denna punkt att aktieägarna ska ha företrädesrätt att teckna nya aktier vid en kontantemission men tillåter också att företrädesrätten åsidosätts genom ett beslut av bolagsstämman med kvalificerad majoritet. Några särskilda krav på hur beslutet ska fattas för det fall emissionen riktas till personer motsvarande dem som omfattas av Leo-reglerna finns inte i direktivet och inte heller i någon annan del av EU-rätten.

4.3 Sammanfattning och kommentar

Leo-reglerna är unika i den meningen att de saknar motsvarighet i andra länder, som Sverige i bolagsrättsliga sammanhang brukar jämföras med. När det gäller emissioner i aktiemarknadsbolag är trenden i den pågående bolagsrättsliga diskussionen och det på olika håll pågående reformarbetet närmast den motsatta, nämligen att göra lättnader i eller helt avskaffa aktieägarnas lagstadgade företrädesrätt till nya aktier. Det handlar, kan man säga, om

¹ Rådets andra direktiv 77/91/EEG av den 13 december 1976 om samordning av de skyddsåtgärder som krävs i medlemsstaterna av de i artikel 58 andra stycket i fördraget avsedda bolagen i bolagsmännens och tredje mans intressen när det gäller att bilda ett aktiebolag samt att bevara och ändra dettas kapital, i syfte att göra skyddsåtgärderna likvärdiga (EGT L 026, 31.1.1977, s. 1, Celex 31977L0091).

en amerikanisering av synen på företrädesrätten. Detta kommer i viss mån till uttryck i diskussioner även på EU-nivå.



5 Tidigare överväganden rörande Leo-reglerna

Lagen om vissa riktade emissioner i aktiemarknadsbolag m.m. ("Leo-lagen") trädde i kraft år 1987. Lagens regler har vid ett tidigare tillfälle varit föremål för överväganden från lagstiftarens sida, nämligen i samband med utarbetandet av 2005 års aktiebolagslag.

5.1 Aktiebolagskommitténs överväganden

Inom ramen för uppdraget att utarbeta ett förslag till ny aktiebolagslag föreslog Aktiebolagskommittén att Leo-reglerna skulle finnas kvar men inte längre i en särskild lag utan tas in i den nya aktiebolagslagen. Kommittén föreslog också att reglernas tillämpningsområde skulle vidgas från aktiemarknadsbolag och dotterbolag till sådana bolag till publika aktiebolag och dotterbolag till sådana bolag. Därigenom skulle det skydd som reglerna erbjuder komma att omfatta även andra bolag med en bred aktieägarkrets.

Aktiebolagskommittén diskuterade också huruvida det särskilda majoritetskravet, nio tiondelars majoritet, borde sänkas. Enligt kommittén skulle en anpassning av majoritetskravet till vad som i allmänhet gäller för beslut om emissioner med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt, två tredjedelars majoritet, bl.a. innebära en bättre överensstämmelse med gällande ordning i såväl övriga nordiska länder som EU:s övriga medlemsstater.

Kommittén var emellertid samtidigt av den uppfattningen att Leo-lagens majoritetskrav utgjort en effektiv spärr mot ett otillbörligt utnyttjande av reglerna om riktade emissioner för att gynna personer i ledningsställning i bolaget eller koncernen. Kommittén stannade därför för att behålla det stränga majoritetskravet.

Vad särskilt gäller frågan om överlåtelse av aktier i dotterbolag föreslog kommittén en viss lättnad i reglerna. Kravet att dels det överlåtande bolagets bolagsstämma, dels moderbolagets bolagsstämma måste ta ställning till en sådan överlåtelse lade enligt kommittén onödiga hinder i vägen för s.k. management buy-outs (försäljning av bolaget till dess ledning). Kommittén föreslog därför att regeln fortsättningsvis skulle gälla endast vid överlåtelse till befattningshavare i det överlåtande bolaget eller dess moderbolag, inte vid överlåtelse till befattningshavare i det bolag vars aktier överläts.

5.2 Regeringens ställningstaganden

Remissinstanserna delade överlag kommitténs bedömning att Leo-reglerna borde finnas kvar och ställde sig också positiva till kommitténs förslag att föra in reglerna i den nya aktiebolagslagen och utvidga deras tillämpningsområde.

I propositionen med förslag till ny aktiebolagslag framhåller regeringen att, om en emission riktas till personer som själva har haft möjlighet att påverka villkoren, är riskerna för att övriga aktieägare missgynnas påtagliga. För att minimera denna risk är det, skriver regeringen, nödvändigt att även i framtiden uppställa vissa särskilda villkor för emissioner riktade till ledande bolagsfunktionärer och anställda. För att förhindra kringgåenden av emissionsreglerna ansåg regeringen det också nödvändigt att behålla reglerna om överlåtelser av aktier i annat koncernbolag till motsvarande personkategorier.

I likhet med kommittén ansåg regeringen att Leo-lagens bestämmelser borde inarbetas i aktiebolagslagen och utvidgas till

att omfatta alla publika aktiebolag och dotterbolag till sådana bolag. Med hänsyn till att en viss kategori av aktiebolag, försäkringsaktiebolag, inte omfattades av aktiebolagslagen utan reglerades av särskilda bestämmelser i försäkringsrörelselagen (1982:713) föreslog dock regeringen att Leo-lagen tills vidare skulle bestå men i fortsättningen gälla endast försäkringsaktiebolag och dotterbolag till sådana bolag. Vad särskilt gäller majoritetskravet kan konstateras att de flesta remissinstanserna tillstyrkte eller inte hade några invändningar mot kommitténs förslag att behålla det stränga majoritetskravet. Några remissinstanser ansåg emellertid att kravet borde sänkas till samma nivå som i allmänhet gäller för beslut om emissioner med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt, dvs. två tredjedelars majoritet.

Regeringen, som betecknade det stränga majoritetskravet som ”grundbulten” i Leo-lagen noterade remissinstansernas uppfattning men fann i likhet med kommittén skälen för att behålla det stränga majoritetskravet väga tyngre och föreslog därför att kravet skulle bestå.

Förslaget att göra en viss lättnad i reglerna om överlåtelse av aktier i dotterbolag mötte motstånd hos vissa remissinstanser, som menade att det med hänsyn till allmänhetens förtroende för aktiemarknaden skulle vara olämpligt med en sådan uppmjukning av regelverket. Regeringen delade den uppfattningen och framhöll att det är av största vikt att regelverket förmår minimera risken för missbruk och risken för att allmänhetens förtroende för aktiemarknaden rubbas. Det kan inte uteslutas, skriver regeringen, att ett undantag av detta slag skulle kunna missbrukas för olämpliga transaktioner och att allmänhetens förtroende för aktiemarknaden därmed skulle rubbas. Regeringen föreslog därför att reglerna skulle vara oförändrade i sak.

Riksdagen följde regeringen.

Enligt den försäkringsrörelselag (2010:2043) som trädde i kraft den 1 april 2011 gäller aktiebolagslagens Leo-regler även för försäkringsaktiebolag. Leo-lagen upphörde därvid att gälla.



6 Överväganden

6.1 Vilka transaktioner bör omfattas av reglerna?

Förslag: Överlåtelser som avser aktier, konvertibler eller teckningsoptioner i publika aktiebolag vars redovisade balansomslutning motsvarar mindre än en procent av koncernföretagens redovisade balansomslutning, ska undantas från kravet på bolagsstämmogodkännande.

Leo-reglerna är en del av aktiebolagslagens regler om ökning av aktiekapitalet. De tar primärt sikte på emissioner av aktier, teckningsoptioner och konvertibler. Reglerna ska tillämpas om en sådan emission sker med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt och rätt att teckna i stället tillkommer:

1. styrelseledamöter eller suppleanter i det emitterande aktiebolaget eller annat företag inom samma koncern,
2. VD eller vice VD i det emitterande bolaget eller annat företag inom samma koncern,
3. andra anställda i det emitterande bolaget eller annat företag inom samma koncern,
4. make eller sambo till någon under 1–3 nämnd person,
5. omyndiga barn, som står under vårdnad av någon under 1–3 nämnd person, eller

6. juridiska personer över vilka någon under 1–5 nämnd person ensam eller tillsammans med annan sådan person har ett bestämmande inflytande.

Utredaren har inte uppfattat att reglerna i dessa hänseenden ifrågasatts och ser inte skäl att föreslå några ändringar. Här ska endast erinras om att bestämmelsen ska tolkas och tillämpas med beaktande av sitt syfte. Den är inte avsedd att tillämpas när en emission riktas till en viss angiven krets – exempelvis aktieägarna i ett annat bolag – i vilken det råkar ingå några anställda i det emitterande bolaget. Avgörande är i vilken egenskap den aktuella personen kommer att få teckningsrätt i emissionen (jfr prop. 2004/05:85 s. 741). I detta sammanhang kan finnas skäl att påpeka att reglerna givetvis inte heller blir tillämpliga för det fall ett publikt aktiebolag genomför en företrädesemission som helt eller delvis garanteras av någon som ingår i den ovan nämnda personkretsen. En aktieteckning på grund av garantiåtagandet är inte att anse som en till garanten riktad emission.

I syfte att hindra ett kringgående av de särskilda emissionsreglerna omfattar Leo-reglerna också vissa överlåtelser av ovan nämnda värdepapper. De särskilda beslutsreglerna ska således tillämpas när ett publikt aktiebolag eller ett dotterbolag till ett sådant bolag överlåter aktier i ett dotterbolag till det publika bolaget eller teckningsoptioner eller konvertibler som har utfärdats av ett sådant bolag till någon i den aktuella personkretsen.

Utredaren har från flera håll uppmärksammat på de problem som överlåtelsereglerna skapar för näringslivet. Som framgått i avsnitt 4 noterades detta också av Aktiebolagskommittén. Reglerna innebär bl.a. att varje överlåtelse av aktier i ett dotterbolag måste tas upp till behandling på bolagsstämman i det överlåtande bolaget. Om det publika aktiebolaget är dotterbolag till ett publikt aktiebolag, fordras dessutom att överlåtelserna godkänns av bolagsstämman i moderbolaget.

I stora koncerner med kanske hundratals dotterbolag pågår fortlöpande omstruktureringar, vilka ibland innefattar överlåtelser av dotterbolag till exempelvis företagsledningen eller samtliga

anställda i dotterbolaget. Det handlar ofta om överlåtelser av bolag av mycket begränsad storlek i förhållande till koncernen som helhet. Leo-reglerna innebär att varje sådan överlåtelse, oberoende av storleken på affären, måste tas upp till behandling på bolagsstämman i moderbolaget. Det gäller även överlåtelser av dotterbolag långt ned i koncernen, i Sverige eller utomlands. Det är uppenbart att detta är en omständlig ordning som i många fall inte är motiverad från aktieägarskyddssynpunkt. Många överlåtelser av detta slag är så små i förhållande till andra transaktioner som beslutas av styrelsen eller, långt oftare, på lägre nivå, att det framstår som inkonsekvent att just dessa ska bli föremål för stämmobehandling och därtill inte bara i det överlåtande bolaget utan också i moderbolaget, om det finns ett sådant.

Det är också väl känt att många stora bolag anser det vara närmast uteslutet att belasta en bolagsstämma med sådana bagatellärenden och därför söker andra sätt att lägga upp transaktionerna, exempelvis som en inkrämsöverlåtelse. Kravet på stämmbehandling blir särskilt besvärande, om affären avses genomföras vid en sådan tidpunkt att en extra bolagsstämma skulle behöva sammankallas, något som är kostsamt och i praktiken närmast uteslutet för bagatellärenden.

Utredaren menar att lagen på denna punkt bör ändras så att överlåtelser av mycket begränsad storlek undantas från kravet på bolagsstämmogodkännande, en ordning som enligt börsreglerna sedan länge gäller ifråga om rörelseöverlåtelser (se avsnitt 2.2 ovan).

Frågan är då hur ett sådant storlekskriterium bör vara utformat. I börsreglerna uttrycks saken så att bolagsstämmans godkännande fordras endast om överlåtelserna är av "icke oväsentlig betydelse för bolaget". Av kommentaren till bestämmelsen framgår att kriteriet tar sikte på den påverkan som överlåtelserna kan ha på bolagets ställning och resultat men någon ytterligare precisering erbjuds inte.

Enligt utredarens mening bör kriteriet även i lagen utformas så att det undantar sådana överlåtelser som är av mycket liten betydelse i det publika aktiebolag vars bolagsstämma annars ska

besluta om eller, i förekommande fall, godkänna överlåtelsen. I denna riktning föreslår utredaren att sådana överlåtelser undantas som avser aktier, konvertibler eller teckningsoptioner i bolag vars redovisade balansomslutning under senast avslutade räkenskapsår motsvarar mindre än en procent av koncernföretagens redovisade balansomslutning under motsvarande period.

6.2 Bör beslutsordningen modifieras?

Förslag: Majoritetskravet för beslut enligt Leo-reglerna ändras. Ett beslut om sådan emission eller överlåtelse som omfattas av Leo-reglerna ska vara giltigt om det har biträttts av minst två tredjedelar av såväl avgivna röster som på stämman företrädda aktier.

Ett beslut om sådan emission eller överlåtelse som omfattas av Leo-reglerna ska fattas eller godkännas av bolagsstämman. Beslutet är giltigt om det har biträttts av aktieägare med minst nio tiondelar av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädda vid bolagsstämman.

Utredarens uppdrag att överväga om det stränga majoritetskravet bör ändras har sin bakgrund bl.a. i vissa av de strukturella förändringar som under senare år skett i de börsnoterade bolagens ägarstruktur, närmare bestämt det ökade inslaget av utländskt ägande. Vid tidpunkten för Leo-lagens tillkomst var den utlandsägda andelen av den svenska börsaktiestocken långt under tio procent. I dag är situationen en helt annan. Den utlandsägda andelen är 30–40 procent och i många bolag är mer än hälften av aktierna i utländsk ägo.

Det ökade utlandsägandet förändrar i sig inte förutsättningarna för Leo-reglernas tillämpning. Till bilden hör emellertid också att merparten av det utländska ägandet är hänförligt till institutionella ägare av typen aktiefonder, pensionsfonder och liknande och att en del av dessa ägare visserligen deltar i bolagsstämman,

låt vara normalt genom ombud, men av princip alltid avstår från att rösta i vissa frågor. Det sista ledet i majoritetskravet – att beslutet ska ha biträtts av aktieägare med inte bara minst nio tiondelar av de avgivna rösterna utan också av de aktier som är företrädade vid bolagsstämman – blir därmed ofta svårt att uppnå, trots att det kanske inte finns något motstånd i sak mot förslaget.

I samma riktning verkar det faktum att många aktieägare regelmässigt lämnar stämman efter VD:s anförande, innan det är dags att fatta beslut i sakfrågor. Eftersom röstlängden fastställs vid stämmans öppnande och inte ändras om aktieägare lämnar stämman, kommer det antal aktieägare som faktiskt är närvarande vid beslutsfattandet att vara lägre, i stora bolag väsentligt lägre, än vad röstlängden utvisar.

Enligt utredarens mening är vad nu sagts skäl nog att ändra majoritetskravet. Frågan är då hur kravet bör vara utformat. En nära till hands liggande ändring vore att behålla kravet på minst 90 procent av avgivna röster men sänka eller helt slopa kravet på att förslaget också ska biträdas av en viss andel av de på stämman företrädade aktierna. Mot en sålunda utformad regel kan anföras att den avviker från den i lagen vedertagna modellen att krav på kvalificerad majoritet ska innefatta såväl röst- som kapitalandel. Därigenom tas nämligen hänsyn till att bolagen kan ge ut aktier med olika röstvärde (ofta kallade A- respektive B-aktier). Om majoritetskravet tar sikte på såväl röst- som kapitalandel skapas ett visst skydd mot alltför stark påverkan på beslutet i fråga från ägare till aktier med högt röstvärde.

Enligt utredarens mening bör mot denna bakgrund i stället det mycket höga majoritetskravet sänkas något i fråga om såväl röst- som kapitalandel. För en sådan ordning talar också med styrka andra faktorer. För det första skulle därigenom kunna uppnås en överensstämmelse med det majoritetskrav som gäller för andra riktade emissioner, vilka många gånger kan vara av väsentligt större betydelse för aktieägarna såvitt avser potentiell utspädning i ekonomiskt eller inflytandemässigt hänseende. För det andra skulle en systematisk överensstämmelse uppnås med

beslutsordningen för motsvarande emissioner i andra länder som vi brukar jämföra oss med, något som från näringslivets sida ofta framhålls som alltmer angeläget i tid av snabb internationalisering av storföretagens ägarstruktur. Såvitt utredaren känner till finns inte i något annat land som Sverige brukar jämföras med i bolagsrättsliga sammanhang en reglering motsvarande Leo-reglerna.

Det är förvisso så att det på EU-nivå och i en del europeiska länder under de senaste åren tagits vissa initiativ och genomförts vissa reformer i syfte att ge aktieägarna i aktiemarknadsbolag ett visst inflytande över vissa incitamentsprogram för, framför allt, företagsledningen. Dessa reformer är emellertid inte i något fall mer långtgående än att de ger bolagsstämman rätt att i vissa fall, med enkel majoritet, ta ställning till införandet av eller principerna för sådana arrangemang. Sådana regler finns också i Sverige. Denna typ av regler är emellertid systematiskt skilda från lagens emissionsregler och ska inte sammanblandas med Leo-regler.

Utredaren föreslår mot denna bakgrund att det särskilda majoritetskravet i Leo-reglerna avskaffas och att samma majoritetskrav, dvs. två tredjedelar av såväl avgivna röster som på stämman företrädda aktier, ska gälla för Leo-emissioner som för andra emissioner med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt. Förslaget innebär inte att beslutsordningen i övrigt ändras. Det avgörande inflytandet över emissionsbeslutet ska alltså ligga hos aktieägarna. Det kommer därför även framgent exempelvis vara förbjudet för styrelsen att fatta beslut om Leo-emissioner med stöd av bolagsstämmans bemyndigande.

För tydlighets skull bör påpekas att Leo-beslut, på samma sätt som andra beslut av bolagsstämman, alltid är underkastade den generella begränsningen att beslutet inte får vara ägnat att ge en otillbörlig fördel åt en aktieägare eller någon annan till nackdel för bolaget eller annan aktieägare (7 kap. 47 § ABL).

Aktiemarknadsnämnden behåller också sin roll på området, innebärande bl.a. att uttala sig om och i förekommande fall kritisera sådana Leo-beslut som inte uppenbart strider mot lagen men kan anses strida mot god sed på aktiemarknaden.

Som en konsekvens av ett ändrat majoritetskrav för Leo-emissioner bör på motsvarande sätt majoritetskravet för Leo-överlåtelser ändras.



7 Ikraftträdande

Förslag: De föreslagna ändringarna i aktiebolagslagen bör träda i kraft den 1 juli 2012.

Utredaren föreslår att ändringarna i aktiebolagslagen träder i kraft den 1 juli 2012. Det innebär för det första att den nya 16 kap. 5 a § kan tillämpas fr.o.m. den 1 juli 2012 och att den storleksjämförelse som i sådana fall ska göras mellan dotterbolagets respektive koncernföretagens balansomslutning ska avse det dessförinnan senast avslutade räkenskapsåret. Det innebär vidare att det nya majoritetskrav som föreslås i 16 kap. 8 § ska tillämpas på stämmobeslut som fattas den 1 juli 2012 eller senare.



8 Konsekvenser av förslagen

Utredarens förslag innebär i korthet vissa lättnader i aktiebolagslagens regler om vissa riktade emissioner och överlåtelser av aktier, i publika aktiebolag. Förslagen torde i praktiken främst ha betydelse för bolag vars aktier är föremål för handel på aktiemarknaden.

Förslaget att såvitt avser majoritetskravet för bolagsstämmans beslut jämställa ”Leo-emissioner” med andra riktade emissioner har den allmänt positiva effekten att regelverket blir mer enhetligt och internationellt anpassat. Det innebär också att en del kostnadskrävande s.k. swap-arrangemang som bolagen i dag ibland använder för att gardera sig mot ett oönskat utfall på bolagsstämman kan undvaras.

Förslaget att undanta små aktieöverlåtelser från kravet på stämmobehandling innebär en direkt besparing för de berörda bolagen.

Förslagen har inte några andra konsekvenser på de områden som räknas upp i 15 § kommittéförordningen (1998:1474). Inte heller förutses några andra negativa effekter på samhällsfunktioner eller samhällsintressen.



9 Författningskommentar

Förslaget till lag om ändring i aktiebolagslagen (2005:551)

16 kap. 5 a §

Paragrafen är ny. Den innebär att det i 4 och 5 §§ uppställda kravet på att överlåtelse av aktier, konvertibler eller teckningsoptioner i ett dotterbolag ska godkännas av bolagsstämman i moderbolaget inte behöver tillämpas, om dotterbolaget är av mycket begränsad storlek i förhållande till koncernen som helhet. Storleksjämförelsen ska göras med utgångspunkt i dotterbolagets respektive koncernföretagens balansomslutning under senast avslutade räkenskapsår. Om dotterbolagets balansomslutning är mindre än en procent av den sammanlagda balansomslutningen i koncernföretagen gäller inte kravet på godkännande av moderbolagets bolagsstämma.

Vid beräkningen av balansomslutningen ska koncernföretagens balansomslutningssiffror, hämtade från företagens årsredovisningar, summeras. Den framräknade summan ska sedan justeras för fordringar och skulder mellan koncernföretagen. Vidare ska internvinster inom koncernen elimineras, dvs. de ska inte räknas med. Kriteriet har viss förebild i bl.a. 10 kap. 14 §.

16 kap. 8 §

Bestämmelsen anger med vilken majoritet ett beslut om sådan emission eller överlåtelse som avses i 2–5 §§ respektive 7 § ska fattas för att vara giltigt. Förslaget innebär att majoritetskravet blir detsamma som majoritetskravet för andra emissioner med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt, nämligen att beslutet är giltigt om det har biträtts av aktieägare med minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädda vid bolagsstämman (jfr 13 kap. 2 §).

Departementsserien 2011

Kronologisk förteckning

1. Olovlig fotografering. Ju.
2. Avskaffande av den obligatoriska byggförsäkringen. M.
3. Högre utbildning i utvecklingssamarbetet
En analys av högre utbildning inom ramen för svenskt utvecklingssamarbete och politiken för global utveckling. UD.
4. Behandling av personuppgifter vid Inspektionen för socialförsäkringen, m.m. S.
5. Barns rätt till vård och sociala insatser stärks.
Ju.
6. Ökad konkurrens på det uppdragsarknologiska området – vissa ändringar i kulturminneslagen. Ku.
7. Sekretess för finansiella företag. Fi.
8. Hotelltjänster. Ju.
9. Förbättringar inom familjepolitiken. S.
10. Preskription av rätt till försäkringsersättning
m.m. Ju.
11. Enklare avbetalningsköp. Ju.
12. Genomförande av EU:s direktiv om skydd av djur som används för vetenskapliga ändamål. L.
13. Upphävande av lagen om exploaterings-samverkan. S.
14. Synnerligen ömmande omständigheter och verkställighetshinder
– en kartläggning av tillämpningen. Ju.
15. Utbyte av uppgifter ur kriminalregister mellan EU:s medlemsstater. Ju.
16. Kustbevakningsdatalag. Fö.
17. Sveriges företagande och konkurrenskraft – Internationell benchmarking. N.
18. Översyn av sjukförsäkringen – förslag till förbättringar. S.
19. Komplettering av kollektivtrafiklagen. N.
20. En reformerad yrkestrafiklagstiftning. N.
21. Vissa lagändringar i fråga om riktade emissioner av aktier. Ju.

Departementsserien 2011

Systematisk förteckning

Justitiedepartementet

- Olovlig fotografering. [1]
Barns rätt till vård och sociala insatser stärks. [5]
Hotelltjänster. [8]
Preskription av rätt till försäkringsersättning m.m. [10]
Enklare avbetalningsköp. [11]
Synnerligen ömmande omständigheter och verkställighetshinder – en kartläggning av tillämpningen. [14]
Utbyte av uppgifter ur kriminalregister mellan EU:s medlemsstater. [15]
Vissa lagändringar i fråga om riktade emissioner av aktier. [21]

Utrikesdepartementet

- Högre utbildning i utvecklingssamarbetet
En analys av högre utbildning inom ramen för svenskt utvecklingssamarbete och politiken för global utveckling. [3]

Försvarsdepartementet

- Kustbevakningsdatalag. [16]

Socialdepartementet

- Behandling av personuppgifter vid Inspektionen för socialförsäkringen, m.m. [4]
Förbättringar inom familjepolitiken. [9]
Upphävande av lagen om exploaterings-samverkan. [13]
Översyn av sjukförsäkringen – förslag till förbättringar. [18]

Finansdepartementet

- Sekretess för finansiella företag. [7]

Landsbyggsdepartementet

- Genomförande av EU:s direktiv om skydd av djur som används för vetenskapliga ändamål. [12]

Miljödepartementet

- Avskaffande av den obligatoriska byggfelsförsäkringen. [2]

Näringsdepartementet

- Sveriges företagande och konkurrenskraft – Internationell benchmarking. [17]
Komplettering av kollektivtrafiklagen. [19]
En reformerad yrkestrafiklagstiftning. [20]

Kulturdepartementet

- Ökad konkurrens på det uppdragsarkeologiska området – vissa ändringar i kulturminneslagen. [6]