

Nr 24

Utlåtande i anledning av motioner om en översyn av bestämmelserna angående aktieemission.

I de likalydande motionerna I: 161 av herr *Ingvar Andersson* och II: 183 av herrar *Clarkson* och *Hovhammar* hemställs "att riksdagen i skrivelse till Kungl. Maj:t hemställer om översyn av bestämmelserna för utgivande av aktieemissioner".

Motionerna

I motionerna anför följande.

Tillgången till riskvilligt kapital är av största betydelse för näringslivets kapitalförsörjning. Intresset för aktiesparandet och ägandet vinner allt större omfattning i breda befolkningslager, som förlitar sig på att föreskrifter finnes som skyddar mot deltagande i emissionsverksamhet som icke är tillräckligt sakligt underbyggd.

Emellertid saknar vi stränga och bindande föreskrifter för t. ex. nyemissioners genomförande. Olycklig är den vedertagna formen att blockförsäljningar till allmänheten av aktier eller teckningsrätter sker samma dag som erbjudandet offentliggöres.

I USA finns en omfattande lagstiftning rörande kontroll av aktiemarknaden. Registrering måste ske hos Securities and Exchange Commission senast 20 dagar innan emissionen skall ske. Vid registreringen skall utförliga uppgifter lämnas om bolagets ekonomiska och tekniska situation samt om de formella grunder på vilka beslut om emission fattats. I en broschyr som skall bifogas övriga registreringshandlingar ges en sammanfattning av dessa uppgifter. Broschyren skall tillställas eventuella aktieköpare före försäljning. Finner ovannämnda SEC att informationen i broschyren är otillräcklig eller missvisande kan emissionen försenas eller stoppas.

Inledning

För att tillgodose kapitalbehovet hos framför allt större företag, som drivs i aktiebolagsform, har det blivit allt vanligare att företa nyemissioner.

Lagregler

I aktiebolagslagen finns utförliga regler om förfarandet vid nyemission (48—64 §§). Framställningen begränsas här till sådana bestämmelser, som synes vara av direkt betydelse för motionsyrkandet.

Beslut om ökning av aktiekapitalet genom nyemission skall registreras hos registreringsmyndigheten, som är Patent- och registreringsverket. Vid prövningen av anmälningen skall tillses huruvida beslutet tillkommit i laga ordning och äger det innehåll som närmare anges i lagen. Det är härvidlag att märka att beslutet om aktiekapitalets ökning skall angiva bl. a. akties nominella belopp och det belopp, som skall inbetalas för aktie (49 § första stycket 5.). Som framgår av 3 § får "vad för aktie skall inbetalas" ej bestämmas till lägre belopp än det varå aktie skall lyda (nominella beloppet). I enlighet med det nyss sagda skall registreringsmyndigheten således pröva att aktier inte ges ut till underkurs. Däremot skall myndigheten inte företaga någon undersökning eller prövning om en emission till eventuell överkurs framstår som sakligt motiverad.

Ett bolag har skyldighet att offentliggöra beslut om nyemission, nämligen genom att dels införa kungörelse i Post- och Inrikes Tidningar och tidning inom den ort, där styrelsen har sitt säte, dels med rekommenderade brev skicka underrättelse till "varje aktieägare, om vars postadress upplysning utan väsentlig omgång eller tidsutdräkt kan inhämtas" (54 §).

Den sist angivna skyldigheten fullgörs på det sättet att rekommenderat brev tillställs envar som är införd som ägare till en viss aktie i aktieboken. Man följer således de data som är införda i böckerna. Eftersom långtifrån alla aktieförvärv registreras, blir resultatet att ett betydande antal av de utsända underrättelsebrev när ägare, som redan sålt sina aktier. De blir också ofta obeställbara på grund av adressuppgifternas inaktualitet.

Förutom genom att iakta det av lagen påbjudna kungörelse- och underrättelseförfarandet och ev. särskilda bestämmelser om meddelanden enligt olika bolagsordningar brukar de bolag, vilkas aktier är noterade på Stockholms fondbörs eller upptagna på Svenska fondhandlareföreningens lista, sprida kännedom om beslutade aktieemissioner genom annonsering i de större dagstidningarna och i den ekonomiska fackpressen. I sammanhanget förtjänar även framhållas att i sådana bolag beslut om kapitalökning genom nyteckning eller fondemission tillhör det slags företagsekonomiska förhållanden som regelbundet uppmärksammas och kommenteras av såväl dags- som fackpress.

Denna skyldighet att offentliggöra beslutad kapitalökning äger samband med den tvingande regeln i 55 § om företrädesrätt för aktieägare att teckna nya aktier vid sådan nyemission där betalningen för de nytecknade aktierna skall erläggas i penningar (s. k. kontantemission i motsats till apportemission). Rätten till nyteckning förfaller om den inte utnyttjas inom föreskriven tid.

Reglerna om företeende av och påskrift på de tidigare utgivna aktiebrev (56 §) avser att normera sättet att verkställa fördelningen av rätten till deltagande i en nyemission. Berättigade att nyteckna aktier blir de förutvarande aktieägarna och andra personer som från aktieägare förvärvat dennes rättighet att teckna en andel av det nya kapitalet.

Om den företrädesrätt till teckning av ny aktie, som tillkommer en aktieägare, till följd av emissionsvillkoren motsvarar endast en del av en ny aktie, är aktieägaren berättigad erhålla s. k. *teckningsrättsbevis*. Ett dylikt bevis är oftast ställt på innehavaren (jfr 35 § sista stycket). Mot avlämnande av sådana bevis till det antal som enligt emissionsvillkoren erfordras för rätt att delta i nyteckningen får sedan aktieägaren, eller annan som förvärvat teckningsrättsbevis, verkställa teckning. För att teckningsrättsbevis skall utfärdas, fordras att aktieägaren företer det aktiebrev, varpå rätten att delta i nyteckningen grundas. Bolaget å sin sida måste förse det gamla aktiebrevet med påskrift att teckningsrättsbevis utlämnats. Genom detta förfaringsätt förhindras att företrädesrätten till nyteckning, avsiktligt eller av misstag, utnyttjas flera gånger under emissionstiden. Likaså kan den som efter överlåtelse eller pantsättning får aktiebrevet i besittning genast se huruvida det utnyttjats i en viss emission. Även i sådana fall, då företrädesrätten för en tidigare aktie avser teckning av *en eller flera* nya aktier, brukar teckningsbevis utfärdas för att förenkla överlåtelse av teckningsrätten. — Det som av lagen benämns påskrift verkställs i fråga om aktier, som är spridda bland allmänheten, genom att varje aktiebrev åsätts en stämpel som utvisar att teckningsrätten blivit utnyttjad. Denna påstämpling görs vanligen av den bank, åt vilken bolaget uppdragit att ombesörja emissionen.

Efter verkställd teckning av en eller flera nya aktier får tecknaren i regel ett på hans namn utfärdat *teckningsbevis* (35 § andra stycket). Erlagd betalning kvitteras på beviset. När de nya aktierna blivit tryckta, i fråga om börsnoterade aktier vanligen ca ett halvår efter teckningstidens utgång, utlämnas de till aktieägarna mot avlämnande av teckningsbevis.

Praxis m. m.

Då ett företag introduceras på fondbörsen, innebär det ofta att de gamla aktieägarna ställer ett antal aktier till marknadens förfogande i kombination med en nyemission. Såväl i sådana fall som då nyemission eljest sker förekommer det numera även i Sverige att särskilda emissionsprospekt presenteras som har till syfte att lämna upplysningar om företaget till ledning för aktietecknarna. Emellertid förekommer det icke sällan att ett erbjudande om nyemitterade aktier bekantgörs genom annonser och meddelanden i morgontidningar först samma dag aktieteckningen börjar. Många gånger avbryts teckningen efter endast några timmar. Detta system har ansetts förutsätta, att den bank, som biträder vid emissionen, svarar för att emissionskursen är rimlig. Någon sådan förpliktelse för banken kan dock inte grundas på vår nuvarande lagstiftning. I dags- och fackpressen har på senare tid — i anledning av ett år 1969 inträffat fall där ett emissionsprospekt ansetts vara bristfälligt samtidigt som emissionskursen var hög — förts en livlig diskussion om den information som bör lämnas i samband med en nyemission. Därvid har framförts tanken, att den som avser att för-

värva aktier efter nyteckning skall ha möjlighet att under en kort tid studera ett emissionsprospekt och därefter, om han så önskar, ta tillbaka teckningen. I debatten har även framförts tanken att ett emissionsprospekt skulle ha visst normerat innehåll och därutöver — i likhet med vad som anförs i motionerna — underställas särskild myndighet för godkännande, något som f. n. sker i USA. Därvid har pekats på att bankinspektionen eller börsstyrelsen skulle kunna fylla denna funktion. Vidare har tanken väckts att näringslivet skulle ta initiativet till ett särskilt organ för uppgiften.

Fondbörsutredningen

Enligt Kungl. Maj:ts bemyndigande tillkallade chefen för finansdepartementet år 1966 sakkunniga — *fondbörsutredningen* — för översyn av börslagstiftningen.

Fondbörsutredningen skall enligt sina direktiv behandla två större frågekomplex, varav det ena rör kännedomen om större aktiebolags ägareförhållanden och ekonomiska situation, det andra fondbörsens funktion och organisation m. m.

I utredningsdirektiven (se riksdagsberättelsen 1967: Fi 31) anförs bl. a. följande.

Kursbildningen på aktier innefattar ett komplicerat samspel av åtskilliga faktorer, av vilka vissa är mindre kända. Den viktigaste torde utan tvivel vara aktieköparnas förväntningar om företagets framtida utveckling. Dessa förväntningar utgörs av mer eller mindre välgrundade föreställningar om företagets ekonomiska situation, framtidsutsikter, ledning m. m. Redan till den omständigheten att ett papper är börsnoterat torde vanligen knytas antaganden om aktiebolagets kvalitet, m. m. Allmänhetens möjligheter att få reella upplysningar i dessa hänseenden är emellertid bestämda genom de aktiebolagsrättsliga redovisningsreglerna. Som dessa nu är utformade finns på grund av behovet av konkurrensskydd och av andra skäl vissa begränsningar i aktiebolags skyldighet att lämna upplysning om sin verksamhet. Börsstyrelsen har visserligen befogenhet att avkräva såväl introduktionsökande som redan börsnoterat aktiebolag erforderliga uppgifter men styrelsen kan inte offentliggöra dessa på grund av nyssnämnda regler. I samma mån som aktiemarknaden breddas, bl. a. genom tendenserna hos allmänheten till ökat aktiesparande, blir det allt angelägnare att förbättra möjligheterna till upplysningar om aktiebolagens ekonomiska situation och framtidsutsikter. På många håll i utlandet, i synnerhet i USA, har detta intresse tillgodosetts i stor utsträckning, inte bara av lagstiftaren utan även genom frivillig medverkan av fondbörserna. Utredningen bör ägna särskild uppmärksamhet åt detta spörsmål och föreslå lämpliga åtgärder till förbättrade upplysningar i ekonomiskt avseende om företag vilkas aktier börsnoteras. Det kan därvid bli erforderligt att företa ändringar i aktiebolagslagens redovisningsregler.

Utredningen bör uppmärksamma att intresset av ökad ekonomisk upplysning om aktiebolag kan kollidera med företagets intresse av börsinregi-

strering. Utredningen bör således inte vara förhindrad att ta upp frågan om förbättrad ekonomisk upplysning även såvitt den avser aktiebolag utanför kretsen av börsintroducerade företag. Meningen är dock inte att utredningen skall göra en allmän översyn av de aktiebolagsrättsliga redovisningsreglerna. Tyngdpunkten bör förläggas till sådana aktiebolag för vilkas aktier en marknad kan förekomma. Av detta skäl bör utredningen undersöka möjligheten av att göra en gränsdragning mellan aktier som är föremål för marknadsmässig prissättning och övriga aktier.

Kungl. Maj:t har i mars 1967 till utredningen överlämnat för beaktande skrivelse från Svenska bankföreningen, vari hemställts att förslag skulle utarbetas till lösning av tekniska problem inom värdepappershandeln, vilka sammanhänger med den i fysisk mening svällande värdepappersvolymen. Denna fråga har behandlats av utredningen i ett delbetänkande, *För-
enklad aktiehantering* (SOU 1968: 59).

Utskottet

I förevarande motioner framhålls att intresset för aktiesparande och aktieinnehav får allt större utbredning i breda befolkningslager och att medborgarna förlitar sig på att föreskrifter finns som skyddar mot deltagande i sådan emissionsverksamhet som icke är tillräckligt sakligt underbyggd. I motsats till vad som är fallet i USA saknas emellertid i vårt land stränga och bindande föreskrifter för t. ex. genomförandet av nyemissioner. Motionärerna hemställer om en översyn av bestämmelserna angående utgivande av aktieemissioner.

I direktiven för den år 1966 tillsatta fondbörsutredningen framhålls bl. a., att det, i samma mån som aktiemarknaden breddas, blir allt angelägnare att förbättra möjligheterna till upplysning om aktiebolagens ekonomiska situation och framtidsutsikter. Det hänvisas till att detta intresse på många håll i utlandet, i synnerhet i USA, har tillgodosetts i stor utsträckning, inte bara av lagstiftarna utan även genom frivillig medverkan av fondbörserna. Utredningen bör enligt direktiven ägna särskild uppmärksamhet åt detta spörsmål och föreslå lämpliga åtgärder till förbättrade upplysningar i ekonomiskt avseende om företag vilkas aktier börsnoteras. Samtidigt uttalas att utredningen inte bör vara förhindrad att ta upp frågan om förbättrad ekonomisk upplysning även såvitt den avser aktiebolag utanför kretsen av börsintroducerade företag. Utredningen bör vidare undersöka möjligheterna att göra en gränsdragning mellan aktier som är föremål för marknadsmässig prissättning och övriga aktier.

Eftersom den i motionerna begärda översynen av bestämmelserna om aktieemission sålunda ligger inom ramen för det utredningsuppdrag, som an-

kommer på fondbörsutredningen, är enligt utskottets mening något riksdagens initiativ i anledning av motionerna inte erforderligt.

Utskottet hemställer,

att motionerna I: 161 och II: 183 icke föranleder någon riksdagens åtgärd.

Stockholm den 2 april 1970

På första lagutskottets vägnar:

ERIK ALEXANDERSON

Vid detta ärendes behandling har närvarit

från f ö r s t a kammaren: herrar Alexanderson (fp), Erik Svedberg (s), Hjorth (s), Schött (m), Sörenson (fp)* och fru Lilly Ohlsson (s)*;

från a n d r a kammaren: fru Löfqvist (s)*, herrar Hansson i Piteå (s)*, Johansson i Växjö (cp), fru Bergander (s)*, herr Polstam (cp), fru Anér (fp) och herr Fridolfsson i Stockholm (m)*.

* Ej närvarande vid utlåtandets justering.