



Justitiedepartementet
Enheten för fastighetsrätt och associationsrätt
Jacob Aspegren
103 33 Stockholm

ju.L1@justice.ministry.se

Diariennr: Ju2012/6561/L1

Remissvar Ds 2012:37 om ökning av aktiekapitalet i aktiemarknadsbolag

Departementspromemorian Ds 2012:37 innehåller förslag både vad gäller att underlätta kapitalanskaffningen i aktiemarknadsbolag och vissa ändringsförslag från Bolagsverket. Kollegiet för svensk bolagsstyrning ("Kollegiet") remissvar behandlar endast frågan om kapitalanskaffning.

När det gäller frågan om kapitalanskaffning i aktiemarknadsbolag diskuterar promemorian primärt riktade emissioner av aktier, konvertibler och teckningsoptioner. Promemorian innehåller två förslag i denna fråga.

Det första förslaget innebär mindre redaktionella ändringar i vissa bestämmelser i aktiebolagslagen (2005:551) ("ABL") för att undanröja ett tidigare förarbetsuttalande om tillåtligheten av att rikta en emission till någon som redan är aktieägare i bolaget. Kollegiet har ingen invändning mot att det tidigare förarbetsuttalandet undanröjs på det sätt som föreslås i promemorian.

Det andra förslagets innebär en uppmaning till Kollegiet att ta fram en rekommendation rörande god sed på aktiemarknaden vid riktade emissioner. Detta förslag behandlas vidare nedan.

Företrädesemissioner

Kollegiet vill å ena sidan inte att den svenska regleringen ska te sig avvikande i ett internationellt perspektiv, men anser att avsteg från aktieägarnas företrädesrätt vid kontantemissioner inte ska få ske lättvindigt.

De viktigaste argumenten för att tillåta avvikelser från företrädesrätten är

- i. att företrädesrättsemmissioner tar lång tid att genomföra, samt
- ii. att kostnadskrävande prospektkrav blir tillämpliga.

När det gäller tidsaspekten gäller det dels möjligheten för bolagen att snabbt kunna anskaffa kapital, men också möjligheten att placera en emission utan att marknaden påverkats av information om emissionen.

Kollegiet anser att lagstiftaren mycket noggrant bör undersöka i vilken utsträckning det går att förbättra regelverket för företrädesrättsemissioner i ovan angivna avseenden.

Prospektkrav

Krav på upprättande av prospekt återfinns i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument ("LHF"). Prospekt ska upprättas både vid erbjudanden till allmänheten och vid upptagande till handel av instrumenten på en reglerad marknad. En företrädesemission i ett börsnoterat bolag innebär så gott som alltid att ett erbjudande till allmänheten lämnas, på grund av ägarkretsens storlek och spridning. Eftersom samtliga instrument av ett slag som redan är upptaget till handel måste vara upptagna till handel, måste vid en nyemission av ett redan noterat aktieslag de nya aktierna också alltid noteras. Detta innebär att även detta prospektkrav alltid aktualiseras vid företrädesrättsemissioner.

Från dessa bägge prospektkrav finns ett antal undantag. Om en nyemission både utgör ett erbjudande till allmänheten samt aktierna ska upptas till handel, krävs att det finns tillämpliga undantag både när det gäller erbjudandebestämmelsen och upptagande till handel-bestämmelsen för att ett prospekt inte ska behöva upprättas. När det gäller upptagande till handel anges i 2 kap. 6 § första punkten LHF att prospekt inte behöver upprättas, om antalet nyemitterade aktier understiger tio procent under en rullande tolv månadersperiod av det totala antalet aktier av samma slag upptagna till handel. Ett motsvarande undantag finns dock inte när det gäller erbjudanden till allmänheten. Det enda liknande undantaget är en beloppsgräns om 2,5 miljoner euro i tecknat belopp under en rullande tolv månadersperiod enligt 2 kap. 4 § första stycket femte punkten LHF. Detta innebär att en företrädesemission i ett börsnoterat bolag i praktiken alltid kräver att ett prospekt upprättas.

Prospektkraven liksom undantagsbestämmelserna har sitt ursprung i prospektdirektivet (2003/71/EG). Direktivet ger ingen möjlighet att låta det rullande tioprocent-undantaget även omfatta erbjudande till allmänheten i form av en företrädesrättsemission. Kollegiet anser dock att ett sådant undantag bör övervägas, och om möjligt införas i EU-rätten i samband med nästa översyn av prospektdirektivet. Det bör dock redan nu utredas om det finns en möjlighet att låta implementeringen av delar av prospektdirektivet ske genom självreglering, och om det då är möjligt att införa ett sådant undantag. Mot bakgrund av att noterade bolag är tvungna att offentliggöra all kurspåverkande information omedelbart väger skälen för att vidmakthålla prospektkraven i samband med företrädesemissioner lättare än skälen emot – kostnader för bolagen och tidsutdräkt.

Tiden för företrädesrättsemissioner

Enligt den nuvarande regleringen i ABL uppgår tiden för att genomföra en företrädesrättsemission i ett avstämningsbolag till minst tre veckor, förutsatt att bolagsstämman redan tidigare bemyndigat styrelsen att genomföra en företrädesemission. Dels ska den obligatoriska avstämningsdagen infalla tidigast en vecka efter styrelsens emissionsbeslut,

därefter ska en teckningstid om minst två veckor löpa, se 13 kap. 4 § femte stycket och 5 § tredje stycket ABL. Både tiden mellan styrelsebeslut och avstämningsdag och den minsta teckningstiden styrs av EU:s bolagsrättsliga direktiv, utan möjlighet till kortare tider i svensk rätt utan ändring i direktiven.

Enligt Kollegiet bör det utredas huruvida det är möjligt att hitta en gemensam europeisk modell för snabbare företrädesrättsemissioner, för att därigenom kunna ändra EU-direktiven på området. Det bör exempelvis övervägas om det kan införas någon möjlighet för aktieägare att på förhand anmäla sitt intresse att delta i eventuella kommande företrädesrättsemissioner, för att på så sätt kunna korta ledtiden.

En omständighet som skapar problem med att använda företrädesemissioner är att kursen kan handlas ner mot emissionskursen under emissionsperioden, vilket har inneburit att många bolag sett sig nödgade att skaffa dyra emissionsgarantier. I syfte att minska risken för kursfall bör det övervägas om ett blankningsförbud skulle kunna införas under nyemissionsperioder.

Självreglering avseende riktade kontantemissioner

Kollegiet ställer sig positiv till möjligheten att ta fram regler för riktade kontantemissioner i aktiemarknadsbolag. Ett sådant arbete kommer dock att ta mycket tid i anspråk, eftersom det kräver omfattande samråd med marknadsaktörerna – bolag, aktieägare och andra investerare samt deras rådgivare – liksom noggranna konsekvensanalyser av olika regelalternativ. Syftet med nya regler måste vara att förbättra bolagens möjlighet till kapitalanskaffning utan att försämra skyddet för dess aktieägare.

Kollegiet har enligt sina stadgar möjlighet att både skriva regler som ska tillämpas enligt följ eller förklara-modellen eller regler som direkt är bindande för börsbolagen utan någon möjlighet att avvika med förklaring. Ett regelverk avseende riktade emissioner torde utformas enligt den senare modellen, med syftet att kunna ersätta Aktiemarknadsnämndens uttalande 2002:2.

Stockholm den 15 januari 2013

KOLLEGIET FÖR SVENSK BOLAGSSTYRNING

Hans Dalborg
Ordförande

Björn Kristiansson
Verkställande ledamot