

Joacim Olsson, Vd
Sverre Linton, Jurist

Remiss av Ds 2018:15 Direktivet om ett ökat aktieägarengagemang – Förslag till genomförande i svensk rätt

Sveriges Aktiesparares Riksförbund ("Aktiespararna") har beretts tillfälle att yttra sig över detta betänkande och får härmed avge följande yttrande.

Aktiespararna verkar ständigt för att öka kunskaperna om sparande och aktier, och för att skapa ett så gott investeringsklimat som möjligt för Sveriges småsparare.

Aktiespararna avstyrker förslag till förändring av LEO-reglerna, såväl vad gäller belopps och värdegränsen som vad gäller majoritetskravet. Nuvarande regler bör bevaras. Aktiespararna avstyrker även förslaget gällande inskränkning av aktieägarnas initiativrätt. Samtidigt passar Aktiespararna på att lyfta frågan om en framtida översyn och sänkning av nivågränsen 500 aktier för offentliggörande av ägare av aktier i ett visst bolag.

Båda reglerna är centrala för att minoritetsaktieägarna ska kunna känna tillit till att aktiemarknaden fungerar transparent och att samtliga aktieägare behandlas lika. Tilliten stärker mindre aktieägars förmåga att bidra med riskkapital till Stockholmsbörsen. Det är väl dokumenterat att mindre aktieägare spelar en central roll för riskkapitalförsörjningen i främst små- och medelstora företag, en grupp företag som bidrar till landets tillväxt och sysselsättning.

LEO-reglerna

LEO-reglerna tillkom 1987 i efterdyningarna av en av de större skandalerna i svensk näringslivshistoria och har sedan dess spelat en viktig roll i det svenska minoritetsskyddet, något Aktiespararna anser att de ska fortsätta att göra i oförändrad form.

1. Undantag från Leo-reglerna för mindre transaktioner

Utredningen föreslår att mindre transaktioner såsom överlåtelser av aktier, teckningsoptioner eller konvertibler i dotterbolag ska undantas genom att den särskilda beslutsordningen endast ska tillämpas på transaktioner som överstiger 1% av koncernens värde. Detta bland annat för att underlätta så kallade "management-buyouts".

Undantaget kan dock komma att leda till att, till summan, betydande transaktioner inte kommer att underställas den särskilda beslutsordningen, på grund av att de för den aktuella koncernen utgör en liten del av det totala koncernvärdet. 1% i ett stort börsbolag är inte samma sak som 1% i ett litet bolag.

I situationer där den aktuella transaktionen rör icke-noterade papper, där värderingen är svår såväl att göra och att som aktieägare bedöma trovärdigheten av, öppnar den föreslagna tröskeln upp för att det inför en transaktion görs ansträngningar för att nedvärdera innehavet i syfte att pressa sig under gränsen om 1%. Därmed skulle man undvika den särskilda beslutsordningen. Det ökar risken för oredlighet när det finns incitament för att pressa värdet på ett bolags innehav. Aktiespararna vill

uppmärksamma att detta problem skulle kunna hanteras genom ett krav på en särskild revisorsgranskning, men detta har utredarna dock avstått från att föreslå.

Det faktum att en väsentlighetsbedömning även görs av Aktiemarknadsnämnden, när den prövar ifall Leo-reglerna ska tillämpas på vissa situationer som formellt faller utanför, är för oss inte tillräckligt för att bifalla förslaget.

Aktiespararna anser därför sammantaget att det inte bör införas något undantag för mindre transaktioner.

2. Förändring av majoritetsreglerna

Den nuvarande gränsen om 9/10-majoritet i Leo-ärenden har visat sig synnerligen effektiv vad gäller att stävja otillbörliga åtgärder, något som har spelat in i att tidigare förslag om sänkning av majoritetskraven inte genomförts (se bland annat Ds 2011:21). I propositionen till nya Aktiebolagslagen (prop. 2004/05:85) uttalar regeringen att de stränga majoritetsreglerna utgör en "grundbult" i Leo-reglerna, något som Aktiespararna håller med om.

Vid Leo-reglernas tillkomst gällde det att återskapa marknadens förtroende i situationer av Leo-karaktär och kravet på 9/10-majoritet bidrog starkt till detta. Det är inte djärvt att påstå att detta medfört att marknadens aktörer alltsedan dess vidtagit större aktsamhet, och framförallt noggrannare förberedelser och förankringsprocesser än vad som annars varit fallet.

Vidare bör påminnas om att flera viktiga delar av minoritetsskyddet i aktiebolagslagen är uppbyggt kring 9/10 av röster och kapital. Bland dessa kan nämnas vissa särskilt känsliga ändringar av bolagsordningen, beslut om minoritetsutredning och särskild granskningsman, tvångsinlösen, minoritetsutdelning samt uppskjutande av resultat- och balansräkning och vinstutdelning till fortsatt stämma. Att frånga denna princip vore därför en ovälkommen försvagning av en det svenska minoritetsskyddets hörnstenar.

Aktiespararna vill här uppmärksamma risken för missbruk i samband med nyemissioner i icke-marknadsnoterade papper. Problematiken är densamma som i 1%-fallet ovan. Det finns en ökad risk för att viss godtycklighet ska kunna råda kring värderingen och vad som är marknadsmässiga villkor, samtidigt som det för vanliga aktieägare blir svårt att skapa sig en egen uppfattning. Upprepas bör här att utredarna inte föreslår att det införs någon särskild revisorsgranskning i dessa fall. Därför framstår kravet på bibehållande av en stark majoritet som extra angeläget.

En ofta bortglömd aspekt av Leo-reglerna är också att den utgör en viktig kontrollfunktion för svenska fondbolag och Investmentbolag. Dessa är ofta stora, viktiga ägare, som därtill åtnjuter förtroende från mindre aktieägare. Aktiespararna befarar att dessa svenska institutioner kommer att ha svårare att stoppa Leo-relaterade förslag framlagda av exempelvis utländska ägare med en helt annan syn på bolagsstyrning än den svenska. Därmed urholkas förtroendet och tilliten till den svenska ägarstyrningsmodellen.

Initiativrätten

I promemorian föreslås att ägare till minst en tiotusendel av samtliga aktier i bolaget, eller 25 aktieägare står bakom en begäran, för att ett ärende ska tas upp vid en bolagsstämma. Aktieägarnas initiativrätt är en viktig grundprincip i den svenska Aktiebolagsrätten och Aktiespararna ser ingen anledning att förändra den, än mindre försvaga den.

Förslaget hänför sig troligen till en liten grupp aktieägare som under åren kommit med mer eller mindre genomtänkta förslag till olika bolagsstämmor. Dessa har sedan varit tvungna att tas upp för behandling av stämman, något som enligt utredarna lett till onödig administration av ärenden som inte ändå inte kommer ha stöd av en majoritet av övriga aktieägare. Aktiespararna anser att detta är en överdriven reaktion.

För det första så ser Aktiespararna det eventuella problemet som övergående, aktiviteten från de berörda har avtagit på senare år. Det är för oss en principiell fråga om det ska ses som ett problem att ägarna visar omsorg om sitt bolag, även om vissa förslag inte är fullt ut genomtänkta.

Oavsett så anser Aktiespararna det olämpligt att utredarna väljer att kollektivt straffa hundratusentals oskyldiga mindre aktieägare bara för att ett fåtal aktieägare ställer till besvär.

För det andra anser Aktiespararna att en enskild aktieägars stöd för ett förslag ska kunna prövas på stämman och inte innan stämman. För en enskild aktieägare kan det vara svårt, för att inte säga omöjligt, att i god tid innan en bolagsstämma genomföra vad som närmast framstår som en namninsamling. Det kräver både kontakter och resurser. Risken blir därför att initiativrätten begränsas till ett antal resurs- och röststarka ägare, bland större privata investerare och institutionella placerare. När Aktiespararna tittar närmare på den modell till begränsning som utredningen valt verkar det tom som om det är avsikten med begränsningsförslaget.

Aktiespararna vill uppmärksamma att mindre aktieägare idag inte registreras publikt. Enligt förslaget behöver en aktieägare hitta 24 andra aktieägare för att kunna lägga fram ett förslag på bolagsstämman. Det är dock endast aktieägare med över 500 aktier i ett visst bolag som blir offentligt registrerade, vilket innebär att det i bolag där varje enskild aktie betingar ett högt värde utan att utgöra en stor andel av bolaget, kan bli svårt för enskilda aktieägarna att samla tillräckligt många för att få lägga fram ett förslag. I ett bolag som Autoliv där aktien handlas för närmare tusen kronor krävs ett innehav på närmare en halv miljon för att det ska bli offentligt. Detta begränsar kraftigt kretsen som en aktieägare som vill lägga fram ett förslag på stämman kan finna och söka stöd hos. Utredarna lämnar heller inget förslag för att förändra 500-regeln.

Slutligen hyser Aktiespararna en oro för att denna inskränkning enbart är ett första steg. Vad händer ifall man finner dessa åtgärder otillräckliga? Risken är uppenbar att ytterligare inskränkningar då kommer på tal. Sverige har ett brett sparande i aktier, som i det närmaste kan liknas vid en folkrörelse och då måste också initiativrätten vara bred och inte enbart tillkomma de största ägarna.

Sammanfattningsvis konstaterar Aktiespararna att utredarna vill stävja ett icke-problem, som därtill minskat de senaste åren, samtidigt som man riskerar att öppna upp för ytterligare inskränkningar som radikalt skulle kunna förändra spelplanen för aktieägarande i Sverige.

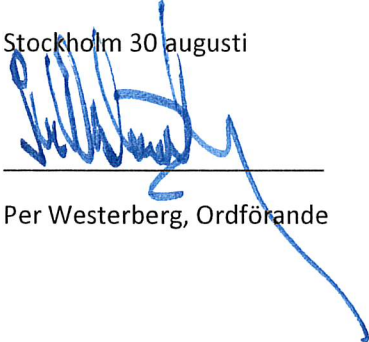
500-regeln

Aktiespararna beklagar slutligen att utredarna inte tar chansen att se över 500-regeln för offentliggörande av ägare av aktier i ett visst bolag.

Det finns flertalet skäl att ändra eller att avskaffa denna, även ifall inskränkningarna av initiativrätten inte skulle genomföras. Framförallt försvårar den för aktieägare med mindre kapital att göra gemensam sak inför avgörande bolagshändelser. Att ta bort 500-regeln skulle öppna upp för ett större aktieägarengagemang, något som ju till stor del är syftet med aktuellt direktiv, då aktieägare lättare skulle kunna finna varandra. Det skulle även ge möjlighet för aktieägare att på förhand stämma av- och söka stöd för eventuella initiativ de vill lägga fram på en stämma, något som skulle

motverka det problem som utredaren påstår finns med att det läggs fram omöjliga förslag, då en aktieägare skulle kunna undersöka stödet för ett förslag innan det läggs fram.

Stockholm 30 augusti



Per Westerberg, Ordförande



Joacim Olsson, VD