

Till Justitiedepartementet

2018-08-30

Investor AB har genom remiss den 30 maj 2018 beretts tillfälle att avge yttrande över departementspromemorian *Direktivet om ett ökat aktieägarengagemang* (Ds 2018:15). Investor AB och Kinnevik AB, som båda är börsnoterade bolag med betydande aktieinnehav i andra börsnoterade bolag, avger följande gemensamma remissvar.

Sammanfattning

Investor och Kinnevik finner det särskilt angeläget att de föreslagna ändringarna av Leo-reglerna genomförs.

Investor och Kinnevik, som inte har några principiella invändningar mot promemorians övriga förslag, avstår från att lämna detaljsynpunkter på förslagen och hänvisar i det avseendet till Svenskt Näringslivs remissvar.

Ändringsdirektivet och promemorians föreslagna genomförandeåtgärder

Vi noterar att ändringarna i direktivet om aktieägares rättigheter i vissa avseenden lämnar övrigt att önska i fråga om tydlighet och stringens, att ändringarna i vissa avseenden innehåller moment som ter sig främmande för svenskrättsligt vidkommande samt att det handlar om detaljreglering som ibland inte motsvaras av någon tydlig nytta i ljuset av vad som redan gäller i Sverige och hur den svenska aktiemarknaden och bolagsstyrningsmodellen fungerar. Inte desto mindre ställer vi oss förstås helt bakom ändringsdirektivets övergripande mål, som är angelägna för att upprätthålla och stärka förtroendet för aktiemarknaden. Det bör också poängteras att vi anser att promemorians förslag förhåller sig till ovanstående utgångspunkter på ett balanserat och genomtänkt sätt och att utredarna huvudsakligen synes ha vinnlagt sig om att inte överimplementera ändringsdirektivet.

Leo-reglerna

Vi tillstyrker promemorians förslag och instämmer, som vi redan tidigare givit uttryck för i olika sammanhang, i allt väsentligt i de skäl som anförs i promemorian. Lagändringar borde ha skett redan i anledning av förslagen i Ds 2011:21 och mot bakgrund av den långa tid det redan tagit att åstadkomma en mer ändamålsenlig reglering är det särskilt angeläget att de föreslagna ändringarna nu genomförs.

De övergripande bevekelsegrunderna för Leo-reglernas införande på 1980-talet gör sig alltjämt gällande. Riktade emissioner ska inte få utnyttjas i otillbörligt gynnande syfte till men för förtroendet för aktiemarknaden. Även om vår utgångspunkt är att dessa skyddsintressen tillgodoses redan genom de allmänna reglerna om riktade emissioner och det aktiebolagsrättsliga minoritetsskyddet i övrigt,

jämte de föreslagna nya reglerna om närståendetransaktioner, har vi därför förståelse för bedömningen att Leo-reglerna inte bör avskaffas.

De nuvarande bestämmelserna innebär dock i två avseenden (majoritetskravet och avsaknaden av undantag för mindre transaktioner) en reglering som inte på ett lämpligt sätt balanserar intresset av minoritetsskydd mot intresset av att inte onödigtvis fördyra, försvåra eller t.o.m. förhindra legitima transaktioner i publika aktiebolag.

Majoritetskravet

Enligt vår uppfattning var kravet på nio tiondels majoritet redan från början i någon mån en överreaktion på de i och för sig mycket angelägna problem som Leo-reglerna syftade till att komma till rätta med. Det är inte rimligt att en så liten minoritet som tio procent ska kunna utöva ett avgörande, blockerande inflytande över en bolagsåtgärd som har resten av ägarnas stöd och i övrigt är laglig. Regleringen går helt enkelt för långt och medför att legitima, värdeskapande åtgärder kan hindras utan att det motiveras av några minoritetsskyddshänsyn. Detta riskerar att undergräva legitimiteten i den svenska bolagsstyrningsmodellen. Att ett niotiondelskrav skulle utgöra en ”grundbult” i Leo-regleringen är över huvud taget en felsyn. Leo-reglernas existensberättigande hänger i stället samman med att de hanterar även transaktioner i dotterbolag och att de säkerställer att ägarna får ta konkret ställning till alla åtgärder som träffas av reglerna.

Sedan saken initialt utreddes och frågan sedermera beretts igen har det höga majoritetskravet också visat sig orsaka särskilda problem hänförliga till det ökade utländska ägandet i svenska noterade bolag, vilket också redovisas i promemorian. I denna belysning – jämte den omständigheten att det inte är lämpligt att i en alltmer globaliserad miljö upprätthålla särlösningar som saknar motsvarighet i de länder vi brukar jämföra oss med – är det enligt vår mening tydligt att Leo-reglerna nu bör ges ett mer balanserat innehåll.

Det ska också noteras att det föreslagna tvåtredjedelskravet innebär att kvalificerad majoritet alltiämt erfordras och att kravet är så utformat att röststarka aktier inte ges något särskilt genomslag. Genom den föreslagna förändringen så uppnås också en överensstämmelse med de krav på kvalificerad majoritet som gäller för andra riktade emissioner vilka många gånger har större betydelse för aktieägarna och leder till större utspädning.

Mindre Leo-överlåtelser

En ordning som innebär att sådana transaktioner som inte är väsentliga för aktieägarna att ta ställning till ändå måste hänskjutas till bolagsstämman för ställningstagande, är närmast definitionsmässigt en för långtgående reglering, som vållar de publika bolagen transaktionskostnader och innebär restriktioner som inte uppvägs av något relevant motstående intresse.

Det är redan av den anledningen självklart att det föreslagna undantaget för mindre överlåtelser bör införas. Skälen utvecklas förtjänstfullt i promemorian. Det från våra utgångspunkter mest betydelsefulla skälet för ändringen är de konkurrensnackdelar den nuvarande ordningen innebär för oss jämfört med onoterade investeringsföretag när det gäller våra möjligheter att på sedvanligt sätt, och i värdeskapande syfte, erbjuda medarbetare i våra portföljbolag deläggande i dessa bolag.

Huruvida den föreslagna väsentlighetsgränsen om 1 procent är ändamålsenlig kan det måhända finnas olika meningar om. Motsvarande lösningar i andra länder varierar. De skäl som anförs för

promemorians förslag har emellertid enligt vår mening gott fog för sig och förslaget framstår som väl avvägt. Det är enligt vår mening icke minst beaktansvärt att just en enprocentsmodell är den lösning som successivt utvecklats i Aktiemarknadsnämndens praxis under flera års tid. Det är också angeläget av likformighets-skäl att samma modell används i Leo-reglerna som i reglerna om närstående-transaktioner.

Övrigt

Promemorian förutsätter att uppenbara kringgåenden av Leo-reglerna även fortsättningsvis hanteras inom ramen för självregleringen på aktiemarknaden. Det har varit en välfungerande ordning och vi instämmer i bedömningen att den bör behållas.

Det kan övervägas att, beträffande överlåtelser i strid med Leo-reglerna, modifiera rättsföljdsbestämmelsen i 16 kap. 6 § för att uppnå likformighet med vad som på goda grunder föreslås gälla i fråga om närstående-transaktioner.

Stockholm den 31 augusti 2018

INVESTOR AB (publ)

KINNEVIK AB (publ)